



Cattedra

RELATORE

Daniele Corsi

CANDIDATO

CORRELATORE

Anno Accademico

INDICE

INTRODUZIONE	1
---------------------------	----------

CAPITOLO I

LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE AZIENDALE: ASPETTI TEORICI E STRUTTURALI

<i>1. Definizione e caratteristiche delle operazioni di M&A.....</i>	<i>7</i>
1.1 Le operazioni di <i>M&A</i> : fusioni vs acquisizioni	7
1.2 Il quadro normativo in Italia ed Europa.....	11
1.3 Le fasi dell'acquisizione aziendale.....	13
1.4 Le fasi della fusione aziendale.....	15
1.5 Attori coinvolti e struttura dell'operazione	18
 <i>2. Obiettivi e motivazioni strategiche dietro le operazioni di A&A</i>	 <i>20</i>
2.1 Sinergie operative e finanziarie	20
2.2 Accesso a nuovi mercati e segmenti.....	22
2.3 Consolidamento competitivo e crescita esterna.....	25
2.4 Considerazioni fiscali e governance <i>post</i> -acquisizione	27
 <i>3. Overview del mercato M&A nel settore del lusso</i>	 <i>30</i>
3.1 Evoluzione e tendenze globali.....	30
3.2 Focus sul mercato europeo e italiano	33
3.3 Operazioni rilevanti negli ultimi 10 anni.....	35

CAPITOLO II

VALUTAZIONE D'AZIENDA E STRUTTURA FINANZIARIA NELLE *M&A*

<i>1. Il processo di valutazione nelle operazioni straordinarie.....</i>	<i>40</i>
1.1 <i>Due Diligence</i> e analisi preliminare	40
1.2 Metodologie di valutazione d'azienda: <i>DCF</i> , Multipli, <i>NAV</i>	42

1.3 Valutazione strategica della <i>target</i> e <i>goodwill</i>	46
1.4 <i>Pricing</i> e struttura finanziaria dell'operazione	50
2. <i>Le determinanti del valore aziendale nel contesto M&A</i>	53
2.1 Il ruolo dell'informazione e dell'asimmetria	53
2.2 Fattori intangibili: <i>brand equity</i> e posizionamento nel lusso	56
2.3 La gestione delle risorse umane e del capitale creativo.....	59
3. <i>Impatti finanziari e operativi post-acquisizione</i>	62
3.1 Integrazione culturale e operativa.....	62
3.2 Misurazione delle <i>performance</i> dopo l'operazione	65
3.3 Analisi dei rischi <i>post-deal</i>	68

CAPITOLO III

CASO STUDIO: L'ACQUISIZIONE DI VERSACE DA PARTE DI PRADA

1. <i>Introduzione al caso: contesto economico e strategico</i>	74
1.1 Profilo delle aziende coinvolte	74
1.2 Motivazioni strategiche dell'acquisizione	77
2. <i>Analisi dell'operazione</i>	80
2.1 Struttura finanziaria e valutazione dell'accordo	80
2.2 Comunicazioni ufficiali e reazione del mercato	84
2.3 Fonti di creazione di valore	87
3. <i>Valutazione dell'impatto</i>	90
3.1 Performance finanziaria e operativa post-acquisizione	90
3.2 Effetti sul <i>brand</i> e sul posizionamento competitivo	94
3.3 Considerazioni sull'integrazione e sulla strategia futura.....	98

CONCLUSIONI	102
--------------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	106
---------------------------	-----

SITOGRAFIA.....	109
------------------------	------------

<i>Ringraziamenti</i>	<i>111</i>
-----------------------------	------------

INTRODUZIONE

Nel presente elaborato si intende analizzare le operazioni di fusione e acquisizione nel settore del lusso, interrogandosi sulle condizioni che ne consentono la creazione di valore nel medio periodo. Il tema appare di rilievo sia sul piano teorico che su quello applicativo: da un lato, perché la letteratura sulle operazioni straordinarie offre risultati non univoci circa gli effetti di lungo termine e, soprattutto, circa i meccanismi attraverso cui tali effetti si materializzano; dall'altro, perché l'industria del lusso, per la sua peculiare densità di *asset* intangibili, richiede una lettura che sappia integrare profili economico-finanziari con dimensioni identitarie e organizzative. L'obiettivo perseguito è pertanto duplice: i) chiarire quali fattori, nelle *M&A* del lusso, risultino effettivamente abilitanti per la *performance*, distinguendo tra argomentazioni teoriche e prassi osservate; ii) verificare, alla luce di un caso applicativo, in che misura tali fattori si traducano in scelte coerenti di progettazione e di esecuzione.

L'impostazione seguita privilegia un approccio progressivo. In primo luogo, si ricostruiscono le categorie di base delle operazioni straordinarie, con riferimento a definizioni, tipologie e principali fasi del processo (dalla *due diligence* alla strutturazione contrattuale, fino ai primi passi dell'integrazione). Tale ricostruzione, oltre a fornire il lessico comune per l'analisi, consente di esplicitare gli snodi nei quali tendono a concentrarsi le asimmetrie informative e, conseguentemente, i rischi di esecuzione. In secondo luogo, si introduce una lente specifica per il settore del lusso, mettendo a fuoco i tratti che ne rendono peculiare la gestione delle *M&A*: centralità della marca e del capitale creativo, necessità di tutelare la coerenza narrativa nel tempo, rilevanza della filiera e del controllo dei punti critici della catena del valore. In terzo luogo, si propone un caso studio volto a verificare operativamente le ipotesi formulate, con particolare attenzione al nesso tra piattaforma organizzativa dell'acquirente e identità del marchio acquisito.

La tesi si colloca all'intersezione di tre piani. Il primo è quello teorico-concettuale, nel quale le *M&A* sono lette come processi di combinazione di risorse più che come meri eventi transattivi: in tale prospettiva, il valore non discende in via automatica dall'aggregazione, ma dall'allineamento tra motivazioni strategiche, architettura del *deal* e modalità di integrazione. Il secondo è settoriale: il lusso presenta dinamiche di domanda e di offerta che suggeriscono cautela nell'estrapolare evidenze da contesti diversi; la

riproducibilità di pratiche vincenti dipende dalla capacità di preservare codici estetici e reputazionali, difficilmente trasferibili per via contrattuale. Il terzo è metodologico, nella misura in cui si tenta di coniugare analisi qualitativa e criteri di misurazione, così da evitare che la tutela dell'identità diventi un enunciato non verificabile. Il filo conduttore è il seguente: le *M&A* nel lusso generano valore quando la cosiddetta “piattaforma” dell'acquirente (intesa come insieme di *routine*, infrastrutture e competenze) riesce a sostenere, e non a omologare, l'identità distintiva della Maison acquisita.

In termini di percorso, il Capitolo I propone una sistematizzazione delle nozioni fondamentali: si riprendono le definizioni di fusione e acquisizione, si richiamano gli elementi essenziali del quadro regolatorio di riferimento e si descrivono le fasi procedurali che accompagnano l'operazione. Particolare attenzione è riservata alle motivazioni che frequentemente sorreggono la decisione di procedere per linee esterne (sinergie operative, accesso a mercati o competenze, ribilanciamento del portafoglio, considerazioni di natura finanziaria) e ai punti nei quali tali motivazioni si confrontano con vincoli concreti (tempi, *governance*, impatti culturali). La sezione non si limita a un elenco, ma evidenzia come ciascun fattore assuma sfumature specifiche nel lusso, dove la coerenza di lungo termine prevale spesso sul miglioramento di breve periodo.

Il Capitolo II affronta la dimensione valutativa e contrattuale. Dopo aver richiamato i profili essenziali della *due diligence* – non soltanto come verifica documentale, ma come occasione per allineare aspettative e ridurre l'incertezza – si discutono le principali metodologie di valutazione d'azienda e la loro applicazione quando una parte significativa del valore risiede in *asset* intangibili difficilmente separabili (*brand*, capitale creativo, comunità di clientela). Vengono inoltre considerati i temi del *pricing*, della struttura finanziaria del *deal* e dei meccanismi contrattuali volti a modulare il rischio (ad esempio, clausole di aggiustamento prezzo e soluzioni di *earn-out*), con l'avvertenza che la disciplina economica non può essere disgiunta dalla progettazione dell'integrazione: l'una, infatti, condiziona gli spazi di manovra dell'altra. La parte finale del capitolo introduce una griglia di lettura che collega determinanti del valore e indicatori osservabili, al fine di rendere valutabile, in termini non meramente narrativi, l'impatto dell'operazione.

Il Capitolo III presenta il caso applicativo, selezionato in quanto ritenuto esemplare delle dinamiche sopra richiamate. L'analisi si sviluppa lungo quattro direttrici: contesto competitivo al momento dell'operazione; profili degli attori coinvolti e loro complementarità; struttura dell'accordo e logica industriale sottostante; implicazioni attese su performance, posizionamento e integrazione. L'attenzione è posta, in particolare, sul modo in cui l'acquirente intende impiegare la propria piattaforma per attivare leve di scala (*supply chain*, distribuzione, sistemi) senza erodere i codici identitari del marchio oggetto dell'operazione. In questa chiave, il caso consente di osservare concretamente le tensioni ricorrenti tra esigenza di standardizzazione e tutela della differenziazione, suggerendo che la sequenza temporale delle iniziative *post-deal* costituisca, di per sé, una variabile determinante.

Gli obiettivi che guidano il lavoro possono essere sintetizzati come segue. Anzitutto, offrire un quadro ordinato, ma non astratto, delle ragioni e delle condizioni che possono giustificare, nel lusso, il ricorso a *M&A* come strumento di politica industriale d'impresa. In secondo luogo, proporre un criterio di valutazione che, pur fondandosi su metodologie riconosciute, tenga conto dell'elevata incidenza di elementi non pienamente misurabili, evitando derive tautologiche (per cui il valore della marca è tale perché la marca vale). In terzo luogo, derivare dal caso studio indicazioni operative di interesse generale, consapevoli che ogni generalizzazione richiede prudenza, ma ritenendo utile esplicitare prassi che, se replicate con discernimento, possano migliorare la probabilità di successo.

Per quanto riguarda la metodologia, l'elaborato combina l'analisi di fonti secondarie (letteratura specialistica, documentazione pubblica, materiali societari e di settore) con una lettura critica delle scelte annunciate o implementate nelle fasi immediatamente successive all'operazione. Tale impostazione non ha l'ambizione di produrre un test causale, ma di esporre con chiarezza l'argomentazione che collega premesse, scelte e risultati attesi, segnalando, quando necessario, le ipotesi sulle quali il ragionamento si fonda. Ne deriva una proposta in parte normativa (indicazioni su come progettare e misurare l'integrazione) e in parte descrittiva (ricostruzione della logica industriale e finanziaria del caso). Il ricorso a una *scorecard post-deal* – articolata su crescita, marginalità, qualità del capitale circolante, salute del *brand* e tenuta del capitale creativo

– risponde all’esigenza di evitare che il giudizio sull’operazione si esaurisca nella reazione di breve del mercato o, all’opposto, in considerazioni impressionistiche.

Sono altresì chiariti i limiti del lavoro. La scelta del singolo caso, pur giustificata dall’intento di approfondire i meccanismi sottostanti, riduce la generalizzabilità dei risultati; inoltre, la disponibilità di informazioni, per definizione eterogenea e talvolta incompleta, impone cautela nell’inferire nessi robusti tra azioni e risultati. Per mitigare tali criticità si è perseguita la coerenza interna del quadro analitico, l’esplicitazione delle ipotesi e la separazione, nella misura del possibile, tra osservazioni e interpretazioni. Si suggeriscono, da ultimo, possibili estensioni future: l’applicazione della *scorecard* a un campione di operazioni omogenee nel contesto europeo; l’inclusione di indicatori di “*desirability*” e *pricing power* come *proxy* del capitale di marca; la comparazione tra modelli di integrazione a diverso grado di autonomia creativa.

La struttura dell’elaborato riflette tale impianto. Il primo capitolo costruisce la base concettuale e procedurale; il secondo collega la dimensione valutativa alla coerenza strategica e illustra gli strumenti contrattuali utili a presidiare il rischio; il terzo mette alla prova, attraverso il caso, l’ipotesi secondo cui l’incontro fra piattaforma e identità, se debitamente orchestrato, possa tradursi in opzionalità futura senza smarrire la coerenza del posizionamento. Le conclusioni riprendono i principali risultati, sottolineano il ruolo della cosiddetta “pazienza esecutiva” e della chiarezza informativa nel ridurre l’incertezza degli stakeholder e propongono un’agenda essenziale per l’applicazione dei medesimi criteri in contesti affini.

In definitiva, il lavoro adotta un registro volutamente sobrio. Non si assume che l’operazione di *M&A*, in quanto tale, sia garanzia di successo, né che la tutela dell’identità basti da sola a preservare la *performance*. Si sostiene, più modestamente, che l’esito dipenda dalla qualità dell’allineamento tra motivazioni, strumenti e tempi di esecuzione; e che, nel lusso, tale allineamento sia in larga misura funzione della capacità di far convivere routine operative replicabili con la salvaguardia di un capitale simbolico per sua natura fragile. In questo equilibrio, difficile ma non impossibile, risiede la tesi che l’elaborato si propone di argomentare e, per quanto consentito dal caso analizzato, di mostrare.

CAPITOLO I

LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE AZIENDALE: ASPETTI TEORICI E STRUTTURALI

SOMMARIO: 1. Definizione e caratteristiche delle operazioni di *M&A* - 1.1 Le operazioni di *M&A*: fusioni vs acquisizioni - 1.2 Il quadro normativo in Italia ed Europa - 1.3 Le fasi dell'acquisizione aziendale - 1.4 Le fasi della fusione aziendale - 1.5 Attori coinvolti e struttura dell'operazione - 2. Obiettivi e motivazioni strategiche dietro le operazioni di *M&A* - 2.1 Sinergie operative e finanziarie - 2.2 Accesso a nuovi mercati e segmenti - 2.3 Consolidamento competitivo e crescita esterna - 2.4 Considerazioni fiscali e *governance post-acquisizione* - 3. *Overview* del mercato *M&A* nel settore del lusso - 3.1 Evoluzione e tendenze globali - 3.2 *Focus* sul mercato europeo e italiano - 3.3 Operazioni rilevanti negli ultimi 10 anni

Introduzione

Il presente capitolo si propone di offrire una disamina teorica e strutturale delle operazioni di fusione e acquisizione, delineandone le principali caratteristiche, le logiche sottostanti e il quadro normativo di riferimento. Tali operazioni rappresentano strumenti centrali nell'ambito della strategia di crescita esterna delle imprese, assumendo una rilevanza crescente in contesti competitivi e ad elevata complessità.

Dopo una preliminare distinzione tra le diverse tipologie di operazioni straordinarie, si procederà a un inquadramento giuridico che tenga conto sia della disciplina italiana che delle principali fonti sovranazionali, con particolare attenzione al ruolo delle autorità regolatrici e agli strumenti di tutela della concorrenza. Seguirà l'analisi del processo operativo delle acquisizioni e delle fusioni aziendali, scandito nelle fasi principali. A completamento, verranno approfondite le dinamiche delle suddette operazioni con riferimento agli aspetti organizzativi, fiscali e di governance.

L'obiettivo è quello di offrire una ricognizione critica e strutturata del fenomeno *M&A* nel settore del lusso, con particolare riferimento alle sue dinamiche evolutive, ai principali trend internazionali, alle specificità del contesto europeo e italiano e alle operazioni più emblematiche dell'ultimo decennio. Questa analisi consentirà di integrare la prospettiva teorica con l'evidenza empirica, restituendo un quadro più articolato e realistico dei processi in atto, e aprendo la strada a una riflessione finale sulle prospettive future di consolidamento, innovazione e leadership nel mercato globale del lusso.

L'intero percorso di analisi è volto a fornire un apparato teorico e normativo funzionale alla comprensione delle successive applicazioni strategiche e settoriali, che saranno oggetto dei capitoli seguenti.

1. Definizione e caratteristiche delle operazioni di *M&A*

1.1 Le operazioni di *M&A*: fusioni vs acquisizioni

Le operazioni di fusione e acquisizione, conosciute come *Mergers and Acquisitions* con l'acronimo anglosassone *M&A*, rappresentano strumenti strategici di crescita esterna di estrema rilevanza nel contesto della moderna economia d'impresa. Esse si configurano come operazioni straordinarie capaci di modificare in maniera sostanziale la struttura giuridica, organizzativa e strategica delle imprese coinvolte, con l'obiettivo di creare valore attraverso l'integrazione di risorse, competenze, mercati e *know-how* (Bini & Guatri, 2007).

La letteratura economico-aziendale distingue le fusioni dalle acquisizioni in base a specifiche caratteristiche operative e giuridiche.

La fusione consiste nell'unione di due o più società che si fondono in un unico soggetto giuridico, con la conseguente estinzione delle entità originarie o, nel caso della fusione per incorporazione, con l'assorbimento di una società da parte dell'altra (Potito, 2016).

La disciplina giuridica italiana, contenuta negli articoli 2501 e seguenti del Codice civile, regola nel dettaglio le fasi e le modalità di attuazione di tali operazioni, prevedendo garanzie specifiche a tutela dei soci e dei creditori.

Le fusioni possono essere distinte, innanzitutto, in fusione propria e fusione per incorporazioni. Nel primo caso, due o più società si estinguono per costituire un nuovo soggetto giuridico, nel quale confluiscono patrimoni, rapporti giuridici e posizioni soggettive delle entità originarie. Nel secondo caso, invece, una società incorpora una o più altre, assorbendone diritti e obbligazioni, mentre la propria identità giuridica rimane invariata (Potito, 2016).

Dal punto di vista strategico-industriale, le fusioni possono inoltre essere classificate in:

- Fusioni orizzontali: le imprese coinvolte operano nello stesso settore e perseguono obiettivi di rafforzamento competitivo e incremento delle quote di mercato;
- Fusioni verticali: si realizzano tra società appartenenti a fasi diverse della catena del valore e mirano a ottenere maggiore integrazione produttiva e riduzione dei costi;

- Fusioni conglomerali: nelle quali le imprese appartengono a settori differenti e l'obiettivo principale è la diversificazione del portafoglio di business (Bini & Guatri 2007; Potito, 2016)

Inoltre, in ambito operativo si possono distinguere alcune forme particolari, tra cui la fusione inversa – nella quale è la società controllata a incorporare la controllante – e le fusioni sotto comune accordo, che coinvolgono società appartenenti al medesimo gruppo e rispondono a logiche di riorganizzazione interna piuttosto che di crescita esterna (Potito 2016).

Al contrario, l'acquisizione si configura come un'operazione attraverso cui un soggetto economico ottiene il controllo, diretto o indiretto, di un'altra entità giuridica, e entrambe le parti mantengono la propria autonomia giuridica (Potito, 2016). L'acquisizione può avvenire mediante l'acquisto di partecipazioni societarie, di rami d'azienda o dell'intero complesso aziendale. Si parla di acquisizione amichevole quando vi è il consenso della società *target*,¹ mentre nel caso opposto si tratta di un'operazione ostile. Anche in questo caso, la normativa nazionale e comunitaria offre un quadro regolamentare di riferimento, con particolare attenzione ai profili *antitrust*, alla trasparenza e alla correttezza delle informazioni verso il mercato.

Le acquisizioni possono essere distinte in base a diverse modalità operative. Dal punto di vista giuridico, si distinguono le acquisizioni realizzate attraverso l'acquisto di partecipazione societarie, che consentono di ottenere il controllo diretto o indiretto della società *target*, e quelle realizzate tramite il trasferimento di rami d'azienda o dell'intero complesso aziendale (Potito, 2016).

Dal punto di vista strategico-finanziario, invece, è possibile classificare le acquisizioni in:

- Acquisizioni totalitarie: l'acquirente rileva il 100% del capitale della società *target*, assumendone pieno controllo e gestione;
- Acquisizioni di maggioranza: viene acquistata una partecipazione che garantisce il controllo strategico dell'impresa;

¹ Per società *target* si intende l'impresa oggetto dell'acquisizione, ossia la società sulla quale l'acquirente intende ottenere il controllo, totale o parziale, sia tramite l'acquisto di partecipazioni, sia attraverso il trasferimento di rami d'azienda o dell'intero complesso aziendale (Potito, 2016).

- Acquisizioni di minoranza qualificata: che pur essendo inferiori al 50% permettono comunque un'influenza significativa nelle decisioni aziendali;
- Acquisizioni di minoranza non qualificata: effettuate generalmente per obiettivi di *partnership* industriale o investimenti strategici senza finalità di controllo (Bini & Guatri, 2007).

Sebbene entrambe le operazioni di *M&A* condividano l'obiettivo di consolidamento e sviluppo, esse si differenziano per il diverso grado di integrazione immediata, che può essere totale nel caso delle fusioni e più graduale nelle acquisizioni; per il ruolo degli organi societari, che assumono responsabilità diverse a seconda della tipologia di operazione; e per le implicazioni contabili e fiscali, che incidono in modo significativo sulla valutazione e gestione dell'operazione (Bini & Guatri, 2007; Potito, 2016)². Nelle fusioni vi è una compenetrazione completa tra le realtà aziendali, mentre nelle acquisizioni il processo di integrazione può essere più graduale, lasciando spazio a scelte strategiche più flessibili da parte dell'acquirente.

Oltre alle differenze strutturali, è necessario approfondire le diverse motivazioni strategiche che spingono le imprese a intraprendere operazioni di *M&A*. Secondo la prospettiva di Bini e Guatri (2007), una delle principali leve è la creazione di valore attraverso la realizzazione di sinergie di varia natura: operative, che derivano dall'ottimizzazione dei processi produttivi e dalla riduzione dei costi; finanziarie, connesse a un migliore accesso al capitale e a una gestione più efficiente delle risorse; commerciali, legate all'ampliamento dei canali distributivi e alla maggiore capacità di penetrazione nei mercati; e fiscali, che consentono di sfruttare vantaggi derivanti dal consolidamento delle basi imponibili e dalle differenze nei regimi tributari³. L'integrazione di attività complementari, la razionalizzazione delle strutture, la condivisione di *know-how* e la maggiore capacità di penetrazione nei mercati rappresentano obiettivi ricorrenti in questi processi.

Un ulteriore elemento di rilievo, specifico per le acquisizioni, è rappresentato dal concetto di premio di controllo, ovvero la differenza tra il valore di mercato della società *target* e

² Per un approfondimento sul processo di integrazione si veda il par. 1.3; per il ruolo degli organi societari e degli attori coinvolti, il par. 1.4; per le implicazioni fiscali e di *governance*, si veda il par. 2.4.

³ Per un approfondimento sulle diverse tipologie di sinergie e sui loro effetti nei processi di *M&A*, si veda il par. 1.5.

il prezzo effettivamente pagato per l'acquisizione. Tale premio si giustifica, infatti, proprio dalla fondatezza di aspettativa di creazione di valore attraverso sinergie future. Queste ultime, così come la loro sostenibilità nel tempo, rappresentano uno dei punti più delicati nella valutazione delle operazioni *M&A* (Bini & Guatri, 2007)⁴.

Tuttavia, come osservato da Cartwright e Schoenberg (2006), le evidenze empiriche mostrano che non sempre le operazioni di *M&A* si traducono in effettiva generazione di valore. Le difficoltà di integrazione, i conflitti culturali, la scarsa chiarezza degli obiettivi e la sottovalutazione dei rischi organizzativi rappresentano ostacoli significativi al successo delle operazioni.

Marks e Mirvis (2011) aggiungono che una percentuale elevata di operazioni *M&A* non raggiunge i risultati attesi, e in molti casi si assiste persino a una distruzione di valore per gli azionisti. Infatti, alle motivazioni strategiche, si aggiungono spesso componenti meno razionali, quali ambizioni personali del top management, desiderio di espansione “a tutti i costi” e pressioni del mercato finanziario. In assenza di una solida pianificazione e di una visione condivisa, queste operazioni rischiano di produrre risultati controproducenti. Marks e Mirvis (2011), ad esempio, richiamano l'importanza della gestione del cosiddetto “*Merger Syndrome*”, una condizione psicologica che colpisce spesso i dipendenti coinvolti in processi di fusione o acquisizione, generando incertezza, stress e resistenze al cambiamento. Una comunicazione efficace, il coinvolgimento del personale e la chiarezza degli obiettivi possono rappresentare strumenti essenziali per favorire un'integrazione armoniosa e duratura.

In questa direzione, Potito (2025) richiama l'attenzione sulla necessità di una lettura olistica delle operazioni straordinarie, sottolineando che la loro riuscita dipende anche da fattori intangibili come l'allineamento valoriale, la coerenza con l'identità aziendale e la capacità di gestire la transizione in modo partecipato. In tale ottica, la fusione o l'acquisizione non si esaurisce in una dimensione economico-finanziaria, ma assume la valenza di un processo trasformativo profondo, che coinvolge la cultura organizzativa, le risorse umane e la governance aziendale.

In sintesi, le operazioni di fusione e acquisizione, pur condividendo obiettivi di crescita e trasformazione, presentano differenze sostanziali nella loro struttura e nelle implicazioni

⁴ Per un approfondimento sul tema della valutazione delle imprese e del calcolo del premio di controllo si veda il Capitolo 2.

strategiche e gestionali. La loro riuscita dipende non solo da valutazioni economiche e finanziarie, ma anche dalla capacità dell'impresa di pianificare strategicamente, gestire le complessità organizzative e costruire una visione integrata e sostenibile del cambiamento.

1.2 Il quadro normativo in Italia ed Europa

Il ricorso a operazioni di fusione e acquisizione, già ampiamente esplorato nella letteratura economico-aziendale, richiede un'attenta valutazione anche sotto il profilo giuridico e regolamentare. La crescente complessità dei mercati e il rischio di alterazione degli equilibri concorrenziali hanno reso necessario l'intervento di normative specifiche, a livello nazionale ed europeo, per garantire trasparenza, tutela della concorrenza e rispetto degli interessi pubblici. In tale contesto, l'apparato normativo che disciplina le operazioni di *M&A* si configura come un sistema multilivello, nel quale convergono principi di diritto societario, regolazioni *antitrust* e prerogative di interesse strategico nazionale.

In Italia, la normativa di riferimento è rappresentata dalla legge n. 287 del 10 ottobre 1990, che ha istituito l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), cui spetta il compito di vigilare sulle operazioni di concentrazione e di garantire il rispetto delle regole *antitrust*. L'articolo 16 della legge stabilisce che le concentrazioni debbano essere comunicate all'AGCM qualora il fatturato aggregato delle imprese coinvolte superi determinate soglie. Secondo quanto riportato da Freshfields (2025), tali soglie attualmente corrispondono a 533 milioni di euro di fatturato aggregato e 63 milioni di euro di fatturato individuale in Italia, almeno per una delle parti coinvolte.

Tuttavia, il quadro normativo italiano ha subito un'importante evoluzione a seguito dell'attuazione della Direttiva ECN+ (EU) 2019/1, recepita nell'ordinamento interno nel 2022. Tale direttiva ha rafforzato i poteri delle autorità nazionali, permettendo loro di intervenire anche in operazioni sottosoglia, nel caso in cui si verifichino elementi critici che possano ridurre significativamente la concorrenza nel mercato. Questo principio è alla base della cosiddetta facoltà di *call-in*⁵, recentemente esercitata dall'AGCM in diversi casi, come evidenziato da Valentino (2025), il quale osserva come l'approccio italiano si

⁵ La "facoltà di *call-in*", introdotta dal D.L. 118/2021 e oggi disciplinata dall'art. 16, comma 1-bis, della L. 287/1990, consente all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) di avviare un'istruttoria e valutare un'operazione di concentrazione anche in assenza delle soglie di fatturato che renderebbero obbligatoria la notifica, qualora l'operazione possa avere effetti rilevanti sulla concorrenza.

stia progressivamente allineando a una logica di controllo sostanziale più che meramente quantitativo.

Altra normativa di rilievo è rappresentata dal *Golden Power*⁶, che consente al Governo italiano di intervenire in operazioni straordinarie che coinvolgano settori strategici come difesa, energia, telecomunicazioni e, più recentemente, anche comparti legati al lusso, quando considerati rilevanti per l'interesse nazionale. L'intervento può avvenire attraverso diversi strumenti: il veto dell'operazione, qualora questa possa compromettere la sicurezza o gli interessi strategici del Paese; l'autorizzazione condizionata, con l'imposizione di prescrizioni vincoli specifici; oppure l'opposizione postuma, che consente al Governo di intervenire anche dopo la realizzazione dell'operazione se non notificata correttamente⁷.

A livello europeo, il Regolamento CE n. 2004/139 ("ECMR" – European Community Merger Regulation) costituisce la base giuridica per il controllo delle concentrazioni di dimensione comunitaria. Il principio guida del regolamento è quello del "*one-stop shop*", che consente alle imprese di notificare un'unica operazione alla Commissione Europea, evitando la frammentazione procedurale tra le autorità dei diversi Stati membri. La notifica diventa obbligatoria quando il fatturato congiunto delle imprese coinvolte supera i 5 miliardi di euro a livello globale e almeno 250 milioni in UE per almeno due delle parti (European Commission, 2024).

Negli ultimi anni, la Commissione ha progressivamente ampliato la propria capacità di intervento, anche in operazioni che non superano formalmente le soglie previste dal regolamento. Tale orientamento è stato legittimato e rafforzato dal caso Illumina/Grail, nel quale la Commissione ha esercitato il diritto di esaminare un'acquisizione sottosoglia, sulla base dell'articolo 22 del ECMR. Secondo Sauter (2025), questa evoluzione normativa rappresenta un punto di svolta nella prassi europea, in quanto permette di intercettare operazioni potenzialmente pericolose per la concorrenza anche in settori non tradizionalmente considerati critici.

⁶ La disciplina del *Golden Power* è stata introdotta con il D.L. 21/2012 e successivamente ampliata dal D.L. 105/2019 attribuendo al Governo poteri speciali di veto, condizionamento e opposizione su operazioni che riguardano settori strategici per l'interesse nazionale.

⁷ Il caso dell'acquisizione di Versace da parte di Prada, sebbene non abbia attivato la procedura *Golden Power*, ha sollevato interrogativi circa il crescente peso strategico del settore moda e lusso nel posizionamento industriale italiano (Fashion Law Journal, 2025). Per un'analisi dettagliata del caso, si veda il Capitolo 3.

Questa nuova interpretazione dei poteri di controllo è particolarmente rilevante per il settore del lusso, dove le operazioni di *M&A* possono assumere un impatto sistemico, pur non raggiungendo le soglie quantitative classiche. È il caso, ad esempio, di *brand* emergenti o con forte valore simbolico, la cui acquisizione può alterare in modo significativo le dinamiche di mercato, soprattutto in contesti fortemente concentrati come quello della moda italiana e francese. La Commissione, come evidenziato nel Report on Competition Policy 2023, ha sottolineato l'importanza di monitorare con attenzione l'uso strategico delle *M&A*, specialmente quando queste diventano strumento per consolidare posizioni dominanti in filiere verticali o mercati di nicchia (European Commission, 2024).

Il quadro normativo delle operazioni di acquisizione in Italia e in Europa si presenta oggi come un sistema dinamico, multilivello e in continua evoluzione. In Italia, l'AGCM ha consolidato il proprio ruolo di vigilanza, ampliando l'ambito di intervento e recependo l'approccio sostanzialistico già presente a livello comunitario. A livello europeo, la Commissione ha mostrato una crescente attenzione non solo alla dimensione economica, ma anche strategica delle operazioni, sottolineando la necessità di adattare gli strumenti *antitrust* a scenari di mercato sempre più complessi e settorializzati. Le implicazioni per il settore del lusso sono particolarmente rilevanti, come dimostra l'interesse normativo suscitato da recenti operazioni, e rendono necessaria un'attenta valutazione non solo economico-finanziaria, ma anche giuridico-strategica di ogni processo di acquisizione.

1.3 Le fasi dell'acquisizione aziendale

Le operazioni di acquisizione aziendale si sviluppano attraverso un percorso articolato, che può variare in base alla complessità dell'operazione, alle caratteristiche delle imprese coinvolte e al contesto normativo di riferimento. Tuttavia, la letteratura economico-aziendale e la prassi professionale convergono nell'individuare una serie di fasi tipiche, che si susseguono in modo logico e funzionale al buon esito dell'operazione. Una corretta comprensione di tali fasi è fondamentale non solo per garantire il rispetto degli obblighi

legali e regolamentari, ma anche per massimizzare la creazione di valore e ridurre i rischi di fallimento del *deal*⁸.

Il processo di acquisizione può essere ricondotto a una sequenza strutturata che parte dall'identificazione dell'obiettivo strategico e si conclude con la piena integrazione post-acquisizione (Bini & Guatri, 2007)⁹.

In questa prospettiva, la prima fase è rappresentata dalla definizione degli obiettivi dell'acquisizione, che deve avvenire in coerenza con la visione strategica dell'impresa acquirente. Si tratta di una fase preliminare, ma essenziale, in cui vengono chiariti gli intenti dell'operazione: crescita dimensionale, accesso a nuovi mercati, acquisizione di competenze o tecnologie, consolidamento competitivo o diversificazione dell'offerta.

Una volta delineato il razionale strategico, ha inizio la fase di *scouting* e selezione della *target*, ovvero la ricerca dell'impresa potenzialmente acquisibile che meglio risponde ai criteri individuati. Corbella, Liberatore e Tiscini (2020) sottolineano come questa fase debba basarsi su un'analisi combinata di indicatori economico-finanziari, performance di mercato, compatibilità culturale e posizionamento competitivo. L'utilizzo di *advisor* finanziari e legali in questa fase è frequente, in quanto consente di rafforzare l'analisi preliminare e avviare i primi contatti riservati.

Segue quindi la fase di *due diligence*, che rappresenta uno degli snodi critici dell'intero processo. Si tratta di un'analisi approfondita delle condizioni economiche, patrimoniali, fiscali, legali e operative della società *target*, condotta da professionisti esterni incaricati dall'acquirente. Come evidenziano Calipha, Tarba e Brock (2010), la *due diligence* ha la funzione di ridurre l'asimmetria informativa, rilevare potenziali passività latenti o criticità operative, stimare il valore reale dell'impresa e preparare la negoziazione delle condizioni contrattuali. Essa si articola in più aree: *due diligence* finanziaria, fiscale, legale, ambientale e *human resources*.

⁸ Nel contesto delle operazioni di M&A, il termine *deal* indica l'accordo complessivo tra le parti relativo all'acquisizione o fusione, comprendente gli aspetti finanziari, giuridici e strategici dell'operazione (Marks, 2011; Cartwright, 2006).

⁹ La letteratura più recente propone modelli più articolati del processo di acquisizione, con una suddivisione in sei o sette fasi che includono anche momenti di valutazione *ex post* e gestione della transizione. In particolare, Calipha, Tarba e Brock (2010) individuano le seguenti macro-fasi: formulazione della strategia, selezione della *target*, valutazione, negoziazione, implementazione, integrazione e apprendimento post-integrazione. Quest'ultima fase rappresenta un'opportunità per riflettere sui risultati ottenuti, correggere le criticità emerse e consolidare i benefici strategici previsti.

Concluse le analisi, si apre la fase negoziale, che ha l'obiettivo di definire i termini e le condizioni dell'acquisizione. In questa fase vengono discussi il prezzo, le modalità di pagamento, le eventuali clausole sospensive o risolutive, i meccanismi di aggiustamento del prezzo e gli impegni *post-deal*. I professionisti incaricati (*advisor* finanziari, studi legali, banche d'affari) svolgono un ruolo fondamentale nella redazione della documentazione contrattuale, tra cui lo *Share Purchase Agreement (SPA)* e il *Memorandum of Understanding (MoU)*, che definiscono in dettaglio i diritti e gli obblighi delle parti.

La fase successiva è quella del *closing*, ovvero la formalizzazione del passaggio di proprietà e dell'effettivo trasferimento delle partecipazioni, subordinato al soddisfacimento delle condizioni previste. Il *closing* rappresenta solo una tappa intermedia del processo, che non si esaurisce con il perfezionamento dell'operazione sul piano giuridico, ma prosegue con la delicata fase dell'integrazione.

Infatti, una delle fasi più complesse e spesso sottovalutate è la *post-acquisition integration*, ovvero l'allineamento delle strutture organizzative, dei sistemi informativi, delle culture aziendali e dei modelli gestionali tra le imprese coinvolte. Marks e Mirvis (2011) pongono grande enfasi su questa fase, sottolineando come l'insuccesso delle operazioni di *M&A* sia spesso riconducibile a errori o sottovalutazioni nella gestione dell'integrazione. I rischi principali sono legati alla perdita di risorse chiave, al disallineamento culturale, all'erosione del capitale reputazionale e alla demotivazione del personale.

Le fasi di un'acquisizione aziendale costituiscono un percorso complesso e multidimensionale, che richiede competenze specialistiche, visione strategica, capacità di negoziazione e sensibilità organizzativa. La corretta pianificazione e gestione di ciascuna fase è essenziale per ridurre i rischi e garantire la creazione di valore attesa.

1.4 Le fasi della fusione aziendale

La fusione rappresenta una delle operazioni straordinarie più complesse e rilevanti nella vita di un'impresa, poiché determina l'unione di due o più società in un unico soggetto giuridico, con conseguenze profonde sul piano strategico, organizzativo e contabile. Si tratta di un processo regolato dal Codice Civile italiano, in particolare dagli articoli 2501 e seguenti, che ne disciplinano le modalità operative e le garanzie a tutela dei soci e dei

creditori. Come osserva Potito (2016), la fusione non è soltanto un'operazione di natura giuridica, ma un percorso articolato che richiede un'attenta pianificazione, un'analisi approfondita delle società coinvolte e una gestione oculata degli aspetti organizzativi e culturali. In quest'ottica, la corretta comprensione delle diverse fasi è determinante per massimizzare la creazione di valore e ridurre i rischi di insuccesso.

La fase preparatoria rappresenta il punto di partenza. Le società interessate valutano l'opportunità strategica dell'operazione, considerando gli obiettivi di crescita, la creazione di sinergie e il posizionamento competitivo. Questa fase, come evidenziano Bini e Guatri (2007), è essenziale per definire le basi strategiche e individuare eventuali criticità che potrebbero compromettere l'operazione. È qui che vengono eseguite le prime analisi economico-finanziarie, volte a stimare il potenziale valore generato dalla fusione e a delineare scenari alternativi.

Segue la predisposizione del progetto di fusione, documento centrale che racchiude gli elementi chiave dell'operazione: le informazioni identificative delle società, il rapporto di cambio delle azioni o quote, le modalità di assegnazione dei titoli, la data di efficacia della fusione e le eventuali clausole specifiche. Potito (2016) sottolinea come il progetto debba essere approvato dai consigli di amministrazione delle società coinvolte e depositato presso il Registro delle Imprese, garantendo così trasparenza e tutela verso soci e creditori.

La fase successiva riguarda le relazioni e perizie indipendenti. Esperti nominati dalle società e, in alcuni casi, dal tribunale redigono relazioni tecniche che valutano la congruità del rapporto di cambio. Questa attività è particolarmente delicata, poiché la determinazione dei valori aziendali richiede metodologie complesse e un'attenta considerazione delle prospettive future (Bini & Guatri, 2007). Calipha, Tarba e Brock (2010) evidenziano come una valutazione inaccurata in questa fase possa compromettere la percezione di equità tra le parti e generare conflitti tra soci, ostacolando l'esito positivo dell'operazione.

Dopo le perizie, si procede con l'approvazione assembleare del progetto di fusione. Le assemblee straordinarie delle società coinvolte deliberano sull'operazione sulla base delle informazioni fornite, e l'approvazione rappresenta un passaggio determinante che formalizza la volontà di procedere. Potito (2016) sottolinea che una comunicazione chiara

e completa è indispensabile affinché i soci possano comprendere appieno le implicazioni strategiche e patrimoniali della fusione.

Con l'approvazione assembleare, si passa al deposito dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese, momento che segna l'efficacia giuridica dell'operazione. Da questo istante, la società incorporante subentra in tutti i rapporti patrimoniali, giuridici e contrattuali della società incorporata, determinando la piena unificazione delle attività. Questa transizione richiede, come osserva Potito (2016), un'attenta pianificazione operativa per evitare interruzioni nei processi e garantire continuità gestionale.

Dal punto di vista contabile e fiscale, la fusione genera implicazioni significative. Bini e Guatri (2007) spiegano come sia necessario gestire le differenze di fusione, ossia la divergenza tra il valore contabile delle partecipazioni e il patrimonio netto della società incorporata. Tali differenze possono generare avanzi o disavanzi di fusione, con effetti rilevanti sul bilancio e sulle prospettive di valutazione futura. Potito (2016) evidenzia inoltre che, in molti casi, la normativa fiscale consente regimi di neutralità, evitando duplicazioni di imposizione e favorendo un trattamento più efficiente.

Oltre agli aspetti giuridici e contabili, la fase di integrazione post-fusione riveste un ruolo cruciale. Calipha, Tarba e Brock (2010) distinguono modelli di fusione in più fasi, evidenziando come la capacità di gestire la transizione culturale e organizzativa influisca direttamente sul successo dell'operazione. Cartwright e Schoenberg (2006) e Marks (2011) concordano nel sottolineare che l'allineamento degli obiettivi, la condivisione delle pratiche gestionali e la costruzione di un contesto relazionale favorevole siano determinanti per massimizzare le sinergie previste.

Infine, la fase di monitoraggio *post*-fusione è fondamentale per consolidare i risultati ottenuti. Questa attività include la verifica delle *performance*, l'analisi del raggiungimento delle sinergie e l'eventuale revisione dei piani strategici. Come sottolineano Marks (2011) e Calipha et al. (2010), un monitoraggio costante consente di adattare le strategie in corso d'opera, riducendo il rischio di fallimenti e ottimizzando i benefici complessivi.

La fusione aziendale si configura come un processo multidimensionale che combina aspetti giuridici, contabili, organizzativi e strategici. Un'adequata pianificazione delle fasi, unita a una gestione attenta della dimensione culturale e dell'integrazione operativa,

aumenta significativamente le probabilità di successo e di creazione di valore sostenibile nel tempo.

1.5 Attori coinvolti e struttura dell'operazione

Nel contesto delle operazioni di fusione e acquisizione, la natura dei soggetti coinvolti e della struttura complessiva dell'operazione rappresenta un elemento imprescindibile per la riuscita dell'intero processo.

Le *M&A*, infatti, non sono semplici transazioni economiche, ma complesse configurazioni strategiche che coinvolgono una pluralità di attori con ruoli, responsabilità e interessi spesso eterogenei. Tali operazioni richiedono una *governance* multilivello, in cui competenze tecniche, capacità relazionali e sensibilità organizzativa si intrecciano per garantire coerenza tra obiettivi e modalità di esecuzione.

Secondo Bini e Guatri (2007), gli attori principali di un'operazione di acquisizione possono essere classificati in tre macrocategorie: soggetti decisori, soggetti operativi e soggetti consulenziali. I soggetti decisori comprendono gli organi amministrativi e i soci delle società coinvolte, ai quali spetta la responsabilità ultima sull'approvazione dell'operazione. In particolare, nei casi di acquisizione amichevole, il consiglio di amministrazione della società *target* gioca un ruolo fondamentale nell'indirizzare la trattativa e nel valutare l'equità dell'offerta. Quando si tratta di operazioni ostili, invece, la funzione difensiva degli organi societari assume un ruolo centrale, spesso supportato da strumenti giuridici e finanziari tesi a scoraggiare l'azione dell'acquirente.

I soggetti operativi includono il *management* delle imprese coinvolte, la cui cooperazione è essenziale per la raccolta delle informazioni, la gestione delle fasi preliminari e la pianificazione dell'integrazione. Come osservato da Corbella, Liberatore e Tiscini (2020), il *management* non è solo esecutore tecnico dell'operazione, ma anche attore strategico in grado di influenzarne significativamente l'esito. La sua posizione intermedia tra il *top management* e il personale operativo lo rende cruciale per favorire l'allineamento tra piani strategici e prassi organizzative.

A supporto di questi attori si affiancano i soggetti consulenziali, ovvero *advisor* finanziari, legali e industriali incaricati di accompagnare l'impresa lungo le diverse fasi dell'operazione. Il loro contributo riguarda tanto gli aspetti tecnici (valutazione d'azienda, *due diligence*, redazione della documentazione contrattuale) quanto quelli relazionali e

negoziali. In particolare, *l'advisor* finanziario svolge una funzione centrale nella valutazione della congruità dell'operazione, nella strutturazione del *deal* e nella ricerca di eventuali controparti o fonti di finanziamento. Gli studi legali, invece, si occupano della *due diligence* legale, della definizione dei contratti e della conformità normativa.

In una prospettiva più ampia, come sottolineano Marks e Mirvis (2011), è necessario considerare anche gli attori "intangibili" dell'operazione, ossia i dipendenti delle imprese coinvolte e le rispettive culture organizzative. Sebbene non rivestano ruoli formali nelle trattative, i collaboratori costituiscono una variabile critica per la riuscita dell'integrazione post-acquisizione. Il coinvolgimento del personale, la comunicazione interna e la gestione delle aspettative rappresentano elementi chiave per prevenire fenomeni di disaffezione, resistenza al cambiamento o perdita di capitale umano strategico. In tal senso, il ruolo dei *transition team* e dei *change agent* risulta determinante nella fase di implementazione dell'operazione.

In merito alla struttura dell'operazione, invece, Calipha, Tarba e Brock (2010) affermano che essa può variare sensibilmente in base al tipo di fusione (propria, per incorporazione, inversa) o di acquisizione (totale o parziale, amichevole o ostile, *cross-border* o domestica) e al settore industriale di riferimento. Tuttavia, è possibile identificare alcuni elementi ricorrenti che ne caratterizzano l'architettura generale. In primo luogo, la struttura finanziaria, ovvero le modalità di pagamento previste (*cash*, azioni, strumenti ibridi) e le eventuali clausole di *earn-out*, che legano parte del corrispettivo a risultati futuri dell'impresa acquisita. In secondo luogo, la struttura contrattuale, che comprende gli accordi di compravendita (*SPA*), le dichiarazioni e garanzie (*representations & warranties*), le clausole di indennizzo e i meccanismi di aggiustamento del prezzo. Infine, la struttura organizzativa *post-deal*, che definisce i nuovi assetti di *governance*, i rapporti gerarchici e le linee di *reporting* tra le funzioni delle due imprese.

Un aspetto rilevante messo in luce da Graebner, Eisenhardt e Roundy (2010) è l'interazione tra acquirente e *target* nelle fasi iniziali dell'operazione. I loro studi evidenziano come la qualità della relazione inter-organizzativa influenzi significativamente la velocità di esecuzione, la qualità delle informazioni scambiate e il livello di fiducia reciproca. Un atteggiamento collaborativo da parte dei vertici aziendali, unito a una visione strategica condivisa, può favorire la convergenza degli obiettivi e ridurre i rischi legati all'integrazione. In questa direzione, emerge la figura

dell'*integration manager*, un professionista incaricato di orchestrare il processo di integrazione, mantenendo il *focus* sugli obiettivi strategici e gestendo attivamente le criticità organizzative.

È possibile osservare come le operazioni di acquisizione aziendale coinvolgono una molteplicità di attori, ognuno dei quali ricopre un ruolo specifico all'interno di una struttura operativa articolata. La riuscita dell'operazione non dipende solo dalla bontà economica dell'accordo, ma anche dalla capacità degli attori di collaborare in modo coordinato, di gestire la complessità organizzativa e di costruire un contesto relazionale favorevole all'integrazione. Una *governance* consapevole, basata su competenze multidisciplinari e su una visione sistemica del processo, rappresenta il presupposto fondamentale per trasformare un'operazione di *M&A* in un successo sostenibile nel tempo.

2. Obiettivi e motivazioni strategiche dietro le operazioni di *M&A*

Dopo aver definito il perimetro tecnico e giuridico delle operazioni di *M&A*, è ora opportuno analizzarne le finalità strategiche.

2.1 Sinergie operative e finanziarie

All'interno delle operazioni di *M&A*, il concetto di sinergia rappresenta uno degli elementi cardine nella giustificazione strategica dell'investimento. Le sinergie si configurano come benefici economici aggiuntivi che derivano dall'unione tra due o più entità, e che non sarebbero realizzabili dalle imprese in modo autonomo. Esse sono spesso invocate come la principale fonte di creazione di valore atteso, ma la loro effettiva realizzazione rimane una delle sfide più complesse dell'intero processo di integrazione *post-deal* (Larsson & Finkelstein, 1999).

Secondo Bini e Guatri (2007), le sinergie si distinguono in due grandi categorie: operative e finanziarie. Le sinergie operative derivano dall'ottimizzazione dei processi aziendali e dalla razionalizzazione delle risorse, come ad esempio l'eliminazione di duplicazioni organizzative, la condivisione delle competenze, l'integrazione delle filiere produttive o distributive e il miglioramento della capacità contrattuale con fornitori o clienti. Le sinergie finanziarie, invece, si riferiscono alla possibilità di ridurre il costo medio

ponderato del capitale (*WACC*), accedere a condizioni di finanziamento più favorevoli, migliorare la gestione fiscale oppure ottimizzare la struttura del capitale.

Marks e Mirvis (2011) sottolineano come le sinergie siano spesso sovrastimate nelle fasi iniziali di una trattativa, alimentando aspettative non realistiche sul potenziale valore dell'operazione. La fase di integrazione risulta quindi cruciale per trasformare le sinergie da ipotesi teoriche a risultati tangibili. Il rischio maggiore è quello di focalizzarsi esclusivamente su aspetti quantitativi – come la riduzione dei costi – trascurando quelli qualitativi e organizzativi, come l'allineamento delle culture aziendali o la fidelizzazione del capitale umano chiave.

Un contributo fondamentale alla comprensione del ruolo delle sinergie è offerto da Larsson e Finkelstein (1999), i quali propongono una classificazione delle sinergie in base alla loro natura: sinergie operative di tipo *hard* (come la chiusura di impianti sovrapposti, la riduzione del personale o l'integrazione delle reti IT) e sinergie *soft*, come l'interscambio di *know-how*, la contaminazione culturale positiva o la valorizzazione delle competenze manageriali. I due studiosi mettono in evidenza, inoltre, un dato empirico rilevante: l'effettiva generazione di sinergie è positivamente correlata al grado di integrazione organizzativa tra acquirente e *target*, ma negativamente influenzata dalla distanza culturale tra le imprese.

Sul versante finanziario, Bini e Guatri (2007) evidenziano come l'effetto leva sia uno dei benefici più immediati: attraverso l'utilizzo del debito per finanziare l'operazione, l'acquirente può amplificare il rendimento del capitale proprio, purché il costo del debito sia inferiore al rendimento generato dalle sinergie.

Un altro aspetto rilevante è l'ottimizzazione fiscale, attraverso il consolidamento delle perdite fiscali pregresse o l'utilizzo di strutture societarie che consentano una pianificazione fiscale più efficiente.

Tuttavia, come osservano King et al. (2004), l'effettiva generazione di sinergie è spesso inferiore rispetto a quanto stimato *ex ante*. I loro studi mettono in luce come le sinergie siano frequentemente annunciate come elemento centrale per giustificare il prezzo di acquisizione, ma in una percentuale significativa di casi si rivelino difficilmente misurabili o del tutto illusorie. La causa principale di questo scostamento risiede nella difficoltà di integrazione e nella resistenza al cambiamento da parte del personale.

Una prospettiva complementare è offerta da Chu, Chu e Liu (2021), i quali analizzano le sinergie a livello di *brand equity* nelle operazioni di *M&A*. Secondo gli autori, l'integrazione tra marchi complementari o strategicamente coerenti può generare significative sinergie commerciali, aumentando la fedeltà dei clienti e la percezione complessiva del valore del nuovo soggetto post-acquisizione. Tuttavia, tali sinergie dipendono fortemente dalla capacità del *management* di preservare l'identità del *brand* acquisito, evitando sovrapposizioni o conflitti di immagine. In modo analogo, Keller e Lehmann (2008) si concentrano sulla valorizzazione finanziaria delle sinergie derivanti dall'integrazione dei *brand*, sottolineando come i marchi forti rappresentino *asset* intangibili che possono accrescere significativamente il valore d'impresa in una logica consolidata. Essi introducono anche il concetto di "*brand portfolio synergy*", ovvero la capacità di creare valore attraverso una gestione strategica e integrata di un portafoglio di *brand* eterogenei, massimizzando complementarità e riducendo cannibalizzazioni.

Infine, è opportuno sottolineare che la realizzazione delle sinergie richiede una pianificazione dettagliata sin dalle prime fasi della *due diligence*. Come ribadito da Bini e Guatri (2007), è necessario identificare *ex ante* le fonti di sinergia potenziale, stimarne il valore, definire le azioni operative necessarie e stabilire un sistema di monitoraggio dei risultati. La misurabilità delle sinergie, in termini sia qualitativi sia quantitativi, è un elemento essenziale per garantire *accountability* e trasparenza nei confronti degli *stakeholder*.

Le sinergie operative e finanziarie rappresentano uno degli snodi cruciali nelle operazioni di *M&A*, sia in termini di razionale strategico sia di esecuzione. La loro realizzazione effettiva dipende da una pluralità di fattori, tra cui la compatibilità organizzativa, la *governance* del processo di integrazione, la qualità del *management* e la capacità di bilanciare obiettivi economici e culturali. Una visione olistica, supportata da strumenti analitici solidi e da una *governance* proattiva, può consentire di trasformare le sinergie da promessa a leva concreta di creazione di valore.

2.2 Accesso a nuovi mercati e segmenti

Tra le principali motivazioni strategiche che spingono le imprese a ricorrere ad operazioni di fusione e acquisizione, l'accesso a nuovi mercati geografici e a segmenti di clientela precedentemente non presidiati occupa una posizione centrale. In un contesto di crescente

globalizzazione e iper competizione, le aziende ricorrono sempre più frequentemente a strategie di *M&A* per superare barriere all'ingresso, accelerare la propria presenza internazionale e diversificare il portafoglio di mercato. Questo approccio consente di contenere i rischi legati alla dipendenza da mercati maturi o stagnanti, nonché di cogliere nuove opportunità in contesti emergenti o ad alto potenziale.

Secondo Hitt, Ireland e Harrison (2001), le operazioni di acquisizione finalizzate all'espansione geografica rappresentano una leva fondamentale per il raggiungimento di vantaggi competitivi sostenibili. In particolare, le imprese acquirenti mirano non solo a incrementare la propria quota di mercato, ma anche ad appropriarsi delle risorse relazionali, conoscitive e operative detenute dalla *target* nel mercato locale. Tali risorse, spesso intangibili, possono includere competenze specifiche nella gestione della clientela, relazioni consolidate con i fornitori, familiarità con il quadro normativo e sensibilità verso le preferenze culturali del consumatore. In questa prospettiva, l'acquisizione diventa un canale privilegiato per apprendere rapidamente le dinamiche di contesti altrimenti difficili da penetrare.

Vermeulen e Barkema (2001) sviluppano ulteriormente questa visione, sottolineando come le imprese possano apprendere attraverso le acquisizioni, soprattutto se tali operazioni sono effettuate in contesti internazionali complessi. Il *learning through acquisitions* diventa uno strumento strategico per ridurre la *liability of foreignness*, ovvero lo svantaggio competitivo legato all'inesperienza nei mercati esteri. Tuttavia, gli autori avvertono che i benefici in termini di apprendimento dipendono dalla capacità dell'impresa acquirente di assorbire e integrare efficacemente le conoscenze della *target*, evitando rigidità organizzative o atteggiamenti egemonici che ostacolano il trasferimento di competenze.

Nel settore del lusso, l'espansione in nuovi mercati assume connotazioni particolarmente strategiche. Come osservato da Chung e Kim (2020), i *brand* del lusso tendono a utilizzare le acquisizioni non solo per accrescere la propria scala operativa, ma anche per presidiare segmenti specifici della clientela, diversificati per fasce di reddito, stile di vita e sensibilità culturale. L'efficacia di tali operazioni dipende in larga misura dalla compatibilità tra le identità dei *brand* coinvolti e dalla capacità del gruppo acquirente di preservare la distintività e l'autonomia simbolica del marchio acquisita.

Oltre all'espansione geografica, l'accesso a nuovi segmenti di mercato costituisce un altro *driver* fondamentale. Le operazioni di *M&A* possono infatti facilitare la penetrazione in nicchie di consumo ad alto valore aggiunto o in segmenti demografici emergenti. In tal senso, Deng (2015) evidenzia come le imprese dei mercati emergenti utilizzino le acquisizioni per accedere a *know-how* avanzato e per costruire rapidamente una reputazione internazionale. Tale logica è oggi sempre più diffusa anche tra i grandi *player* europei, i quali mirano a consolidare la propria presenza globale attraverso l'acquisizione di marchi locali con forte identità e radicamento territoriale.

Un'ulteriore prospettiva è offerta da Hsu, Dörr e Lin (2021), i quali mostrano come le operazioni *cross-border* abbiano un impatto positivo sulla diversificazione dei portafogli di *business* e sulla riduzione del rischio sistemico aziendale. L'ingresso in mercati con cicli economici differenziati consente infatti di stabilizzare i flussi di cassa e aumentare la resilienza complessiva dell'impresa, soprattutto in contesti di turbolenza macroeconomica. Tuttavia, gli autori avvertono che tali benefici sono pienamente realizzabili solo in presenza di una *governance* robusta, capace di armonizzare i processi decisionali e di gestire la complessità derivante dalla varietà istituzionale e culturale dei contesti acquisiti.

Nel settore del lusso, questa esigenza di adattamento è particolarmente rilevante. Chung e Kim (2020) mettono in luce il ruolo strategico dei *social media* e delle piattaforme digitali nella costruzione del *brand loyalty* post-acquisizione, soprattutto nei confronti delle generazioni più giovani e *digital native*. L'acquirente deve dunque saper reinterpretare i contenuti valoriali del *brand target*, preservandone *l'heritage* ma aggiornandone la narrazione secondo le aspettative del nuovo pubblico.

In sintesi, l'accesso a nuovi mercati e segmenti rappresenta una delle motivazioni più forti e ricorrenti alla base delle operazioni di *M&A*. Tale finalità non si esaurisce in una mera logica espansionistica, ma si configura come una leva strategica per l'apprendimento organizzativo, la diversificazione del rischio, la costruzione di vantaggi competitivi e la valorizzazione del capitale simbolico. L'efficacia di tali operazioni dipende dalla capacità delle imprese di integrare le nuove realtà in modo rispettoso, flessibile e strategicamente coerente con la propria identità complessiva.

2.3 Consolidamento competitivo e crescita esterna

Nel panorama contemporaneo dei mercati globali, fortemente dinamico e contraddistinto da una crescente pressione competitiva, le operazioni di *M&A* rappresentano uno strumento privilegiato per rafforzare il posizionamento delle imprese e accelerare processi di crescita esterna. In tale contesto, il consolidamento competitivo non si esaurisce nella mera acquisizione di quote di mercato, ma assume una valenza strategica più ampia, nella quale si intrecciano logiche di ristrutturazione settoriale, riduzione della frammentazione industriale, accumulo di risorse distintive e ottimizzazione delle economie di scala e di scopo.

Come evidenziato da Bini e Guatri (2007), la crescita esterna tramite acquisizione risponde all'esigenza di superare i vincoli temporali, organizzativi e finanziari della crescita organica, accelerando l'espansione attraverso l'integrazione di realtà già operative e consolidate. L'obiettivo è duplice: da un lato, ottenere un vantaggio competitivo durevole attraverso l'ampliamento della base produttiva, commerciale e tecnologica; dall'altro, sottrarre *asset* strategici ai concorrenti, innescando processi di concentrazione capaci di modificare in profondità gli equilibri di mercato. Tale logica appare particolarmente rilevante nei settori ad alta intensità di capitale simbolico e relazionale, come il comparto del lusso, dove il consolidamento assume anche una forte valenza reputazionale.

Dal punto di vista teorico, le operazioni finalizzate al consolidamento competitivo trovano fondamento nei lavori di Anand e Singh (1997), i quali analizzano il ruolo del *redeployment* strategico degli *asset* all'interno delle acquisizioni. Secondo gli autori, l'efficacia di tali operazioni dipende dalla capacità dell'impresa acquirente di ridefinire l'allocazione delle risorse acquisite, massimizzandone la produttività in funzione della propria strategia *core*. In questa direzione, il consolidamento non avviene in modo passivo, ma implica una riconfigurazione attiva dei *business model*, delle sinergie operative e delle complementarità tecnologiche.

Capron (1999) conferma questa visione, mostrando empiricamente come le acquisizioni orizzontali, se correttamente gestite, conducano a miglioramenti significativi in termini di *performance* operativa e di efficienza gestionale. Tuttavia, l'autrice sottolinea che tali benefici non derivano in modo automatico dalla mera fusione di entità simili, ma richiedono una precisa strategia di ristrutturazione, selezione e integrazione delle risorse.

In particolare, l'eliminazione delle ridondanze, la standardizzazione dei processi e l'adozione di sistemi di controllo condivisi costituiscono condizioni abilitanti per la generazione di valore *post-deal*.

In ambito finanziario, la valorizzazione del capitale immateriale rappresenta una leva cruciale nei processi di consolidamento competitivo. Keller e Lehmann (2008) pongono l'attenzione sul ruolo della *brand equity* quale *asset* centrale nelle operazioni di *M&A*, sottolineando come la forza del marchio incida non solo sulla percezione di valore da parte del consumatore, ma anche sulla capitalizzazione borsistica e sul potere contrattuale all'interno della filiera. L'integrazione di *brand* forti, purché gestita con attenzione alle dinamiche identitarie e valoriali, consente di costruire portafogli coerenti e differenziati, capaci di generare sinergie reputazionali e incrementare la resilienza complessiva del gruppo.

Secondo quanto riportato da Bini (2007), uno degli indicatori più significativi della validità di una strategia di consolidamento risiede nella capacità dell'operazione di migliorare la competitività relativa dell'impresa nel proprio settore di riferimento. A tal fine, è essenziale che l'acquisizione non si limiti a una semplice addizione di fatturato, ma comporti un reale cambio di paradigma in termini di capacità organizzativa, innovativa e relazionale. Solo attraverso un'effettiva integrazione strutturale e culturale è possibile convertire l'accresciuto potere di mercato in un vantaggio competitivo difendibile nel tempo. Inoltre, il consolidamento competitivo si lega strettamente alla riduzione del rischio competitivo e all'aumento delle barriere all'ingresso. Le operazioni di acquisizione permettono infatti di assorbire potenziali concorrenti, ridurre la pressione sui prezzi, stabilizzare la domanda e rafforzare la *leadership* nei confronti dei fornitori. Tali effetti assumono una valenza ancora più rilevante in mercati saturi o altamente concentrati, dove il controllo delle quote di mercato diventa un fattore determinante per la sopravvivenza e la redditività di lungo periodo. A questo riguardo, Capron (1999) evidenzia come l'efficacia delle operazioni orizzontali sia direttamente proporzionale al grado di consolidamento raggiunto e alla capacità di gestire le dinamiche competitive post-integrazione.

2.4 Considerazioni fiscali e governance *post*-acquisizione

Le operazioni di fusione e acquisizione non possono essere analizzate in modo esaustivo senza considerare due dimensioni critiche che si manifestano in fase *post-deal*: le implicazioni fiscali e la *governance* aziendale del soggetto risultante. Entrambe rappresentano variabili fondamentali non solo nella determinazione della convenienza economica dell'operazione, ma anche nella capacità dell'impresa acquirente di integrare efficacemente l'impresa *target* in un nuovo assetto coerente, sostenibile e funzionale alla creazione di valore nel lungo periodo.

Le considerazioni fiscali sono spesso alla base della struttura finanziaria e giuridica di un'operazione *M&A*. Secondo Corbella, Liberatore e Tiscini (2020), il carico fiscale può rappresentare una componente determinante del valore netto acquisibile, incidendo sulla valutazione delle sinergie e sulla stima del rendimento atteso dell'operazione. La pianificazione fiscale internazionale permette, infatti, di ottimizzare la base imponibile consolidata, sfruttare differenze normative tra ordinamenti e, talvolta, anticipare deduzioni, ammortamenti o il riporto di perdite fiscali. Come osservano Scholes, Wolfson e Erickson (2020), l'integrazione tra le strategie aziendali e le opzioni fiscali disponibili deve essere fondata su una logica di coerenza e sostenibilità, in grado di coniugare i vantaggi dell'arbitraggio fiscale con il rispetto della *compliance* normativa e della reputazione aziendale. La semplice minimizzazione del carico tributario, infatti, può risultare miope se ottenuta mediante strutture opache o aggressive, suscettibili di contestazioni da parte delle autorità fiscali o di impatti negativi sul *brand equity*.

In tal senso, Auerbach e Reishus (1987) hanno fornito uno dei primi modelli teorici in grado di collegare il comportamento fiscale delle imprese acquirenti alla struttura dell'operazione: *cash deal vs equity deal*, fusione diretta vs consolidamento differito, cessione di *asset* vs cessione di quote. La scelta tra queste configurazioni incide sulla modalità di contabilizzazione dell'operazione (*acquisition vs pooling*), sulla deducibilità fiscale degli avviamenti e sull'imponibilità delle plusvalenze per i venditori. Le implicazioni sono tutt'altro che trascurabili: secondo Zollo e Meier (2008), le aziende che adottano un approccio proattivo alla gestione fiscale *post*-acquisizione ottengono una maggiore *retention* del valore creato, soprattutto quando le sinergie attese includono elementi fiscali.

Un ulteriore aspetto rilevante riguarda la cosiddetta *fiscal due diligence*, ovvero l'analisi preventiva della posizione fiscale della società *target*. Come chiarito da Corbella et al. (2020), tale attività consente di rilevare eventuali contenziosi in corso, rischi di accertamento, disallineamenti normativi e possibili passività latenti. L'esito di questa analisi può influenzare sensibilmente la negoziazione del prezzo e la struttura delle garanzie contrattuali. Inoltre, la *due diligence* fiscale assume un ruolo ancora più delicato nelle operazioni *cross-border*, dove le differenze tra sistemi fiscali possono generare effetti distorsivi o, al contrario, opportunità non evidenti a prima vista.

Infine, è importante ricordare che le considerazioni fiscali non devono essere interpretate unicamente come strumenti di ottimizzazione nel breve termine. Hussain et al. (2024) richiamano l'attenzione sulla crescente rilevanza degli aspetti *ESG* (*Environmental, Social and Governance*), sottolineando come le pratiche fiscali aggressive possano compromettere la sostenibilità e l'accettabilità sociale dell'impresa acquisente. In tale contesto, la *tax governance* diventa parte integrante della *corporate governance post-deal*, richiedendo trasparenza, *accountability* e un bilanciamento consapevole tra obiettivi di efficienza e responsabilità sociale d'impresa.

La fase *post-acquisizione* rappresenta il banco di prova della riuscita effettiva dell'operazione. È in questo momento che le aspettative di sinergia, razionalizzazione e creazione di valore si confrontano con la realtà organizzativa, spesso più complessa e meno lineare di quanto previsto nei modelli *ex ante*. Marks e Mirvis (2011) sottolineano come il 70% delle operazioni di *M&A* non raggiunga pienamente gli obiettivi strategici dichiarati, e una delle cause principali risiede proprio nelle difficoltà legate alla *governance* post-integrazione.

Il primo elemento critico riguarda la definizione della struttura di *governance* del nuovo gruppo. Chi prende le decisioni? Qual è l'assetto dei poteri tra *ex management* della *target* e *management* dell'acquirente? Come vengono armonizzati gli organi societari, i comitati interni, i sistemi di controllo? Questi interrogativi, se non affrontati sin dall'inizio con chiarezza e trasparenza, possono generare conflitti, inefficienze e paralisi decisionale.

Zollo (2004) evidenzia che la complessità organizzativa post-acquisizione è direttamente proporzionale al grado di eterogeneità preesistente tra le due entità: differenze culturali, stili manageriali, sistemi informativi, architetture di processo e assetti normativi. In tale contesto, la *governance* non può limitarsi a una ridefinizione formale degli organi di

vertice, ma deve includere un processo partecipativo di co-creazione delle nuove regole del gioco. Le scelte centralizzatrici, se non supportate da un'adeguata legittimazione interna, rischiano di generare resistenze o perdita di capitale umano chiave.

Marks e Mirvis (2011), nella loro analisi dei processi di integrazione culturale *post-M&A*, introducono il concetto di “*Merger Syndrome*”, ovvero la difficoltà psicologica, spesso latente, che colpisce i dipendenti nel momento in cui si trovano a operare in un'organizzazione profondamente trasformata. La sindrome si manifesta con sentimenti di incertezza, paura, resistenza al cambiamento e calo della motivazione. L'efficacia della *governance post-deal* dipende quindi anche dalla capacità di anticipare e gestire queste dinamiche, attraverso azioni di comunicazione interna, *empowerment* e coinvolgimento. Da un punto di vista operativo, Corbella et al. (2020) distinguono tre modelli di *governance post-acquisizione*: l'approccio dominato (in cui l'acquirente impone il proprio modello), l'approccio simbiotico (che cerca di fondere le due culture) e l'approccio di preservazione (in cui la *target* mantiene una significativa autonomia operativa). La scelta tra questi modelli deve avvenire in coerenza con la natura dell'operazione e con la sensibilità strategica dell'acquirente: in presenza di *brand* con forte identità autonoma, l'approccio simbiotico o di preservazione può risultare preferibile, per evitare la perdita di valore intangibile.

Un'ulteriore criticità è rappresentata dalla gestione delle risorse umane *post-deal*. La ridefinizione delle gerarchie, dei ruoli e delle responsabilità può generare ambiguità e insicurezza, soprattutto nei *middle manager*, che si trovano a gestire operativamente il cambiamento. Secondo Zollo (2004), la costituzione di *Integration Teams* con mandato trasversale e potere esecutivo rappresenta una *best practice* per favorire la fluidità del processo decisionale e garantire continuità operativa. L'*integration team* agisce come cerniera tra le due organizzazioni, facilitando la convergenza di prassi e visioni senza annullare le specificità culturali.

È necessario sottolineare il ruolo della *governance* anche nella gestione della trasparenza informativa e della rendicontazione *post-M&A*. L'armonizzazione dei sistemi di controllo, la revisione delle procedure di *reporting* e l'adozione di *standard* comuni rappresentano fattori critici per garantire una comunicazione coerente verso gli *stakeholder* interni ed esterni. In tale prospettiva, la *governance post-acquisizione* non è

solo una questione organizzativa, ma anche un presidio reputazionale e fiduciario, in grado di influenzare la percezione di credibilità e solidità dell'intero gruppo.

Le considerazioni fiscali e la *governance* post-acquisizione si configurano come due dimensioni strettamente interconnesse e decisive nella determinazione del successo di un'operazione *M&A*. Se le prime influenzano direttamente la sostenibilità economico-finanziaria del *deal*, le seconde ne determinano l'effettiva implementazione e durata nel tempo. L'approccio integrato tra strategia fiscale e *governance* organizzativa, supportato da una visione olistica e da una gestione partecipativa del cambiamento, rappresenta il presupposto per trasformare un'operazione straordinaria in un'opportunità di crescita durevole e coerente.

3. Overview del mercato *M&A* nel settore del lusso

Dopo aver delineato le principali motivazioni strategiche alla base delle operazioni di fusione e acquisizione e averne esaminato le implicazioni sotto il profilo economico, fiscale e di *governance*, è ora opportuno spostare lo sguardo dal piano teorico a quello empirico, indagando l'effettiva configurazione del mercato *M&A* all'interno di uno dei settori più dinamici e simbolicamente rilevanti dell'economia contemporanea: il lusso.

Il comparto del lusso, per sua natura fondato su *asset* intangibili, capitali relazionali e identità di marca fortemente consolidate, presenta peculiarità che rendono le operazioni straordinarie particolarmente complesse, ma al contempo strategiche nella costruzione di vantaggi competitivi sostenibili. In questo scenario, le *M&A* non si limitano a essere strumenti di crescita dimensionale, ma diventano veri e propri dispositivi di posizionamento, adattamento e trasformazione in risposta ai cambiamenti strutturali dell'industria globale.

3.1 Evoluzione e tendenze globali

Nel panorama delle operazioni straordinarie, il settore del lusso si è distinto per dinamiche proprie e spesso disallineate rispetto ai *trend* generali dell'economia globale. Sebbene le operazioni di *M&A* abbiano storicamente riguardato prevalentemente settori ad alta intensità tecnologica o manifatturiera, negli ultimi vent'anni il lusso ha assunto un ruolo sempre più centrale nella geografia strategica dei grandi gruppi industriali e finanziari. L'evoluzione di questo comparto, segnato da un'elevata frammentazione e dalla presenza

di marchi iconici con forte valenza simbolica, ha favorito un'intensa attività di consolidamento che si è progressivamente rafforzata, delineando tendenze globali ben riconoscibili.

L'analisi delle operazioni condotte tra il 2010 e il 2024 mostra un crescente interesse verso il settore da parte di conglomerati globali, fondi di investimento e *private equity*, attratti dalla redditività storica delle *Maison*, dalla loro resilienza ai cicli economici e dalla crescente domanda proveniente dai mercati emergenti. Come evidenzia McKinsey & Company (2025), dopo la contrazione causata dalla pandemia, il lusso ha vissuto un rimbalzo significativo, supportato dal consumo post-pandemico, dalla digitalizzazione del *customer journey* e dalla domanda stabile proveniente dall'Asia. Tuttavia, a partire dal 2023, si è registrato un rallentamento generalizzato dei consumi, accompagnato da una crescente pressione sui margini, che ha reso le operazioni di *M&A* nuovamente centrali nelle strategie di crescita e difesa competitiva dei gruppi attivi nel comparto.

Tale contesto ha favorito l'emergere di una nuova ondata di consolidamento, guidata da logiche non più esclusivamente espansive, ma anche difensive e di ridefinizione strutturale del portafoglio *brand*. Secondo The Economist (2025), il rallentamento della domanda ha accelerato il ricorso alle acquisizioni come strumento per rafforzare il posizionamento competitivo, ottimizzare le filiere e accedere a segmenti ad alto potenziale. In particolare, si osserva un ritorno a operazioni mirate su *brand* di nicchia o emergenti, spesso capaci di intercettare consumatori giovani, digitalmente orientati e culturalmente sensibili alla sostenibilità e all'identità dei prodotti.

Le dinamiche globali delle *M&A* nel lusso non possono essere comprese appieno senza considerare il ruolo crescente della *brand equity* come *driver* strategico dell'acquisizione. In tal senso, Chu, Chu e Liu (2021) evidenziano come le operazioni di *M&A* abbiano un impatto diretto e misurabile sul valore percepito dei *brand* coinvolti, con effetti che possono essere positivi in termini di visibilità, scala e sinergie, ma anche rischiosi quando non vi è una chiara coerenza identitaria tra le entità coinvolte. Il successo di tali operazioni dipende, dunque, dalla capacità di preservare il capitale simbolico e relazionale dei marchi, evitando processi di omologazione che ne impoveriscano l'unicità. Parallelamente, si è rafforzata una nuova consapevolezza sulle reazioni del consumatore alle acquisizioni nel settore del lusso, particolarmente sensibile alla percezione di autenticità e coerenza valoriale. Come sottolineato da Chung e Kim (2020), il ruolo dei

social media e della digitalizzazione ha reso i consumatori interlocutori attivi nel processo post-acquisizione, capaci di influenzare il posizionamento del *brand* e la sua legittimazione simbolica. La percezione di uno squilibrio tra i valori del *brand* originario e quelli del gruppo acquirente può generare fenomeni di disaffezione e riduzione della *brand loyalty*, soprattutto se l'integrazione è percepita come una "standardizzazione" o una perdita di autenticità.

Non meno rilevante è l'emergere di nuove forme di *M&A* orientate alla sostenibilità e all'inclusività. Il report McKinsey & Company (2025) segnala un incremento di operazioni che mirano a integrare competenze e *asset* legati all'economia circolare, alla tracciabilità dei materiali e alla digitalizzazione della *customer experience*. Queste operazioni, spesso condotte su *startup* tecnologiche o *brand* con forte *commitment ESG*, testimoniano un'evoluzione della logica di acquisizione, sempre più orientata a rafforzare la dimensione valoriale e reputazionale dei gruppi.

Accanto a queste tendenze, si assiste a un progressivo mutamento nei modelli organizzativi e finanziari delle operazioni. Il ruolo dei fondi di *private equity* è cresciuto in modo significativo, in particolare nei mercati asiatici e nordamericani, con una preferenza per operazioni di minoranza e di lungo periodo, finalizzate a valorizzare i *brand* senza snaturarne l'autonomia gestionale. Questo approccio ha contribuito a mitigare le criticità legate al disallineamento culturale e a preservare la *legacy* dei marchi acquisiti.

Si osserva un'integrazione crescente tra logiche di *M&A* e strategie digitali omnicanale. L'acquisizione di piattaforme *e-commerce*, app di *Customer Relationship Management (CRM)* e software di analisi predittiva dei comportamenti di acquisto costituisce oggi una componente essenziale delle operazioni, soprattutto per i gruppi che puntano a rafforzare la relazione diretta con il cliente e a personalizzare l'esperienza di *brand*. Tale orientamento strategico è particolarmente visibile tra i grandi conglomerati europei e asiatici, i quali vedono nella digitalizzazione un fattore chiave per affrontare la frammentazione della domanda e la crescente volatilità dei consumi globali.

In sintesi, l'evoluzione e le tendenze globali delle operazioni di *M&A* nel settore del lusso mostrano un quadro complesso e stratificato, in cui la ricerca della scala si combina con l'esigenza di coerenza simbolica, sostenibilità e adattabilità ai mutamenti culturali e tecnologici. Le acquisizioni non rappresentano più semplicemente una leva per la

crescita, ma diventano strumenti strategici per presidiare l'identità, consolidare il posizionamento e costruire sistemi valoriali integrati e resilienti, in grado di sostenere la competitività in un contesto globale in continua trasformazione.

3.2 Focus sul mercato europeo e italiano

Nel contesto tracciato a livello globale, il mercato *M&A* europeo assume una fisionomia distinta, caratterizzata da una forte eterogeneità tra i Paesi membri, da vincoli regolatori peculiari e da una crescente attenzione al consolidamento settoriale, in particolare nel comparto del lusso. Se da un lato l'Europa rappresenta una delle principali aree per volume e valore delle operazioni *M&A*, dall'altro manifesta specificità che influenzano le logiche strategiche delle imprese coinvolte, la struttura dei *deal* e la *governance post-acquisizione*.

Un primo elemento rilevante è la significativa concentrazione geografica e settoriale delle operazioni. Francia, Italia e Germania risultano i mercati più dinamici, con una prevalenza di operazioni nel settore moda, cosmetica e *lifestyle*. Secondo Deloitte (2019), oltre il 60% delle *M&A* europee nel lusso si concentra in questi tre Paesi, in gran parte attraverso operazioni *cross-border* intra-UE. Questo dato evidenzia l'emergere di logiche di consolidamento intra-europeo, mosse dalla volontà di rafforzare le catene del valore all'interno del mercato comune, ottimizzare la fiscalità e ridurre l'esposizione a contesti macroeconomici extra-europei meno stabili.

Tuttavia, a differenza di quanto accade negli Stati Uniti o in Asia, il panorama europeo è frammentato sotto il profilo normativo, con discipline nazionali che, pur armonizzate dal diritto comunitario, presentano margini interpretativi e procedurali differenti. Tale frammentazione incide sulla velocità di esecuzione dei *deal* e richiede competenze legali e fiscali sofisticate. Inoltre, la presenza di autorità *antitrust* attive, sia a livello nazionale che europeo, introduce un controllo sostanziale volto a evitare concentrazioni lesive della concorrenza, soprattutto in settori ad alta intensità simbolica e identitaria come il lusso.

In questo quadro, il mercato italiano si presenta con caratteristiche proprie, profondamente radicate nella struttura imprenditoriale del Paese. Il tessuto industriale è composto prevalentemente da piccole e medie imprese a conduzione familiare, con una forte specializzazione territoriale e un'elevata riconoscibilità di *brand*. Questo fattore, se da un lato costituisce una risorsa distintiva in termini di autenticità e *heritage*, dall'altro

rappresenta un limite alla crescita dimensionale autonoma, rendendo le *M&A* una leva privilegiata per l'espansione.

Come evidenziato da Bini e Guatri (2007), la limitata capitalizzazione e la scarsa propensione alla quotazione in borsa rendono le PMI italiane particolarmente esposte ad acquisizioni esterne, talvolta non negoziate da posizioni di forza. Tuttavia, negli ultimi anni si è assistito a una graduale evoluzione: numerose aziende familiari hanno iniziato a utilizzare le *M&A* come strumento attivo di crescita, sia per aggregarsi in distretti produttivi integrati sia per acquisire *player* complementari in altri mercati europei. La logica, in questo caso, è meno difensiva e più strategica, con una crescente consapevolezza del ruolo che la massa critica e l'internazionalizzazione giocano nella sostenibilità competitiva di lungo periodo (Dalla Pace, 2021).

Un caso emblematico, ampiamente discusso dalla stampa e dalla letteratura di settore, è rappresentato dall'acquisizione di Versace da parte di Prada nel 2025, con un valore di circa 1,4 miliardi di dollari¹⁰. Secondo quanto riportato da Fashion Law Journal (2025) e analizzato da Sehgal (2025), l'operazione non solo ha segnato un cambio di passo nel posizionamento del gruppo Prada, ma ha anche rilanciato il dibattito sul consolidamento dell'industria del lusso italiana, troppo frammentata per competere su scala globale con i conglomerati francesi come LVMH o Kering. Il *deal* è stato interpretato come un tentativo di creare un "campione nazionale", capace di difendere la proprietà intellettuale, l'identità estetica e il controllo delle filiere produttive all'interno dei confini italiani.

In termini tecnici, è interessante notare come nel mercato italiano si siano diffuse modalità operative specifiche, tra cui il ricorso a veicoli societari *ad hoc* (*special purpose vehicles*), a strutture *holding* flessibili e all'utilizzo di multipli di valutazione su misura, come evidenziato nello studio empirico condotto da Paolini e Triccoli (2023). Le valutazioni nel settore del lusso europeo risultano fortemente influenzate da elementi intangibili, quali la forza del *brand*, la *legacy* culturale e la percezione del *Made in Italy*. Questo impone un approccio più qualitativo alla *due diligence*, che integri analisi patrimoniali con strumenti di *brand equity valuation*, come suggerito anche da Gjerløv (2023) in un'analisi trasversale sulle transazioni nel lusso europeo.

Ulteriore elemento distintivo è il peso crescente assunto da fondi di *private equity* e *family office*, spesso italiani, che agiscono come acceleratori di aggregazioni tra imprese affini.

¹⁰ Per un'analisi dettagliata del caso Versace-Prada si veda il Capitolo 3.

Dallo studio di Reuters (2025) emerge che tra il 2020 e il 2024 le operazioni promosse da investitori istituzionali sono aumentate del 35%, con particolare attenzione ai *brand mid-tier* con alto potenziale di internazionalizzazione. Questi attori introducono competenze manageriali e risorse finanziarie che permettono alle imprese *target* di affrontare processi di scale-up altrimenti inaccessibili.

Tuttavia, le specificità italiane – tra cui la centralità della figura dell'imprenditore, la *governance* familiare e la resistenza culturale alla perdita di autonomia – impongono una lettura sofisticata del contesto *M&A*, che non può essere ridotta a mere valutazioni finanziarie. Come sottolineato da The Economist (2025), il successo delle operazioni italiane dipende spesso dalla capacità di bilanciare esigenze industriali con valori identitari profondi, trasformando le acquisizioni in alleanze valoriali piuttosto che in semplici transazioni economiche.

Inoltre, emerge una riflessione più ampia sul ruolo strategico del lusso italiano nell'economia europea. Secondo Dalla Pace (2021), l'Italia rappresenta non solo un *hub* manifatturiero ma anche un laboratorio culturale e creativo, in cui le operazioni di *M&A* possono fungere da vettori di trasmissione e contaminazione stilistica. In questo senso, le peculiarità italiane non rappresentano un freno, bensì un *asset* che, se gestito con visione strategica, può fare da leva per l'affermazione di nuovi poli competitivi europei.

3.3 Operazioni rilevanti negli ultimi 10 anni

Nel corso dell'ultimo decennio, il settore del lusso ha conosciuto una profonda trasformazione strutturale, alimentata da un'ondata di operazioni di *M&A* che hanno progressivamente ridisegnato i confini competitivi globali. In un contesto segnato da cambiamenti nei consumi, digitalizzazione accelerata e nuove sensibilità culturali, l'acquisizione di *brand*, fornitori strategici e piattaforme distributive è diventata uno strumento privilegiato per consolidare la posizione di mercato, ampliare il portafoglio e generare sinergie. Le operazioni che hanno segnato questo periodo non si limitano a semplici manovre finanziarie, ma rappresentano veri e propri *turning point* strategici, capaci di incidere sulla *governance*, sull'identità del marchio e sulla filiera produttiva. Di seguito si analizzano alcune delle acquisizioni più emblematiche.

Una delle operazioni di maggior rilievo del decennio è certamente l'acquisizione di Tiffany & Co. da parte del colosso francese LVMH, finalizzata nel gennaio 2021 per un

valore complessivo di 15,8 miliardi di dollari. Questo *deal*, tra i più consistenti mai realizzati nel settore, ha permesso a LVMH di rafforzare la propria presenza nel comparto gioielleria, un segmento ad alto margine e in forte espansione. Come riportato da Reuters (2020; 2021), l'operazione ha avuto una portata strategica sia sul piano della diversificazione geografica, offrendo a LVMH un accesso privilegiato al mercato americano, sia sul piano simbolico, con l'integrazione di un marchio iconico della tradizione orafa statunitense. L'integrazione ha richiesto una ridefinizione profonda del *management* e della strategia di posizionamento, sottolineando come le grandi operazioni *M&A* nel lusso siano spesso accompagnate da cambiamenti significativi nella governance e nella cultura aziendale.

Nel panorama europeo, uno dei *deal* più rilevanti è stato quello che ha dato origine nel 2018 al gruppo EssilorLuxottica, mediante la fusione tra la francese Essilor e l'italiana Luxottica, valutata oltre 46 miliardi di euro. L'operazione, secondo Reuters (2017), ha rappresentato un esempio paradigmatico di integrazione orizzontale e verticale, unendo un produttore globale di lenti oftalmiche con il leader mondiale nella produzione di montature. Le sinergie operative, la razionalizzazione della *supply chain* e la creazione di una piattaforma globale integrata sono state tra i principali obiettivi strategici della fusione. Non meno significativa è stata, nel 2024, la decisione del gruppo EssilorLuxottica di acquisire il *brand streetwear* Supreme per 1,5 miliardi di dollari (Reuters, 2024; Business of Fashion, 2024), mossa che testimonia la volontà di attrarre una clientela giovane e culturalmente influente, oltre che di posizionarsi in un segmento inedito rispetto alla tradizionale offerta *eyewear*.

Accanto a queste operazioni di scala globale, il settore del lusso italiano ha visto un progressivo consolidamento, trainato da operazioni che rispondono alla necessità di difendere il *Made in Italy* e rafforzare la competitività internazionale dei *brand* nazionali. L'acquisizione di Versace da parte di Prada Group, avvenuta nel 2025 per un controvalore di 1,25 miliardi di euro (Reuters, 2025; The Guardian, 2025), si inserisce in questo processo. La mossa rappresenta non solo un'operazione di aggregazione industriale, ma anche una presa di posizione strategica contro il crescente interesse di conglomerati esteri verso i marchi italiani. Come osservato da Fusco (2021), questa dinamica si traduce in una ricerca di massa critica, controllo della filiera e mantenimento della proprietà

nazionale. Il *deal* ha avuto forte risonanza mediatica e istituzionale, segnalando il valore simbolico e sistemico delle *M&A* nel *fashion* italiano.

Una traiettoria parallela, emersa con forza negli ultimi anni, è quella delle operazioni verticali, ossia acquisizioni di fornitori, laboratori e piattaforme manifatturiere da parte delle *Maison*. In questo contesto si inseriscono le acquisizioni “silenziose” condotte da numerosi marchi del lusso per assicurarsi competenze artigianali e capacità produttive in via di estinzione. Come sottolineato da Bellucci e Rungi (2024), tali operazioni contribuiscono non solo a preservare il *know-how*, ma anche a consolidare il controllo sulla qualità, la sostenibilità e i tempi di produzione. La verticalizzazione è inoltre una risposta efficace alla crescente attenzione del consumatore per la trasparenza e la tracciabilità del prodotto.

Infine, tra le tendenze emergenti, si segnala la crescente rilevanza delle operazioni *cross-border mid-size*, spesso realizzate da PMI italiane ed europee che cercano di accedere a nuovi mercati o di rafforzare il proprio posizionamento competitivo attraverso l’acquisizione di marchi di nicchia. In questo senso, le micro-*M&A*, pur meno visibili rispetto ai grandi *deal*, assumono un ruolo cruciale nel tessuto economico del lusso. Come evidenziato da Fusco (2021), si tratta di un segmento dinamico e strategico, in cui la rapidità decisionale e la coerenza valoriale tra le parti sono spesso più determinanti della pura forza finanziaria.

Le operazioni di *M&A* nel settore del lusso degli ultimi dieci anni mostrano una pluralità di logiche strategiche: consolidamento di filiera, difesa dell’identità culturale, penetrazione di nuovi segmenti, rafforzamento della presenza internazionale e, non da ultimo, attrazione di nuovi profili di consumatori. Il ricorso a queste operazioni, pur essendo spesso complesso da gestire in termini di integrazione *post-deal*, si conferma uno strumento fondamentale per affrontare le sfide di un settore in continua evoluzione e altamente competitivo.

CAPITOLO II

VALUTAZIONE D'AZIENDA E STRUTTURA FINANZIARIA NELLE *M&A*

SOMMARIO: 1. Il processo di valutazione nelle operazioni straordinarie - 1.1 *Due Diligence* e analisi preliminare - 1.2 Metodologie di valutazione d'azienda: *DCF*, Multipli, *NAV* - 1.3 Valutazione strategica della *target* e *goodwill* - 1.4 *Pricing* e struttura finanziaria dell'operazione - 2. Le determinanti del valore aziendale nel contesto *M&A* - 2.1 Il ruolo dell'informazione e dell'asimmetria - 2.2 Fattori intangibili: *brand equity* e posizionamento nel lusso - 2.3 La gestione delle risorse umane e del capitale creativo - 3. Impatti finanziari e operativi *post-acquisizione* - 3.1 Integrazione culturale e operativa - 3.2 Misurazione delle *performance* dopo l'operazione - 3.3 Analisi dei rischi *post-deal*

Introduzione

Il secondo capitolo approfondisce, con riferimento privilegiato al settore del lusso, il processo di valutazione d'azienda e le scelte di struttura finanziaria nelle operazioni di *M&A*, con l'obiettivo di connettere dimensione tecnico-valutativa e coerenza strategica dell'operazione. Si offre una cornice unitaria che collega valutazione, negoziazione e gestione dell'integrazione, fornendo criteri per verificare sostenibilità e creazione di valore delle operazioni nel lusso.

In apertura si ricostruisce la filiera metodologica: dalla *due diligence* e analisi preliminare, intesa in chiave integrata per ridurre l'asimmetria informativa e calibrare le ipotesi, alle metodologie valutative — *DCF*, multipli, *NAV* — con enfasi su presupposti, ambiti di applicazione e limiti operativi; segue la valutazione strategica della *target* e il *goodwill*, distinguendo intangibili identificabili, sinergie e sostenibilità del differenziale pagato anche alla luce degli *standard* contabili; infine *pricing* e struttura finanziaria, dove si discutono rapporto tra valore intrinseco e *deal price*, meccanismi contrattuali (*earn-out*, *price adjustment*), alternative di finanziamento (*cash*, *equity*, strumenti ibridi, *LBO*) e riflessi su rischio e *WACC*.

Saranno, inoltre, analizzate le determinanti del valore nel contesto *M&A*: informazione e asimmetria, *asset* intangibili con *focus* su *brand equity* e posizionamento competitivo, e capitale umano/creativo come leva di continuità identitaria e *performance*.

La sezione finale esamina gli impatti *post-operazione*: integrazione culturale e operativa, misurazione delle *performance* con metriche finanziarie e non finanziarie e analisi dei rischi *post-deal* — strategico-operativi, reputazionali, finanziari e regolatori — con attenzione ai meccanismi di apprendimento organizzativo.

1. Il processo di valutazione nelle operazioni straordinarie

1.1 *Due Diligence* e analisi preliminare

Nel contesto delle operazioni straordinarie, quali le fusioni e acquisizioni (*M&A*), la fase di *due diligence* rappresenta un passaggio cruciale, non solo per la comprensione profonda dell'azienda *target*, ma anche per la corretta impostazione delle strategie di valutazione, negoziazione e integrazione. Essa si configura come un processo investigativo finalizzato alla raccolta, verifica e analisi sistematica di tutte le informazioni rilevanti ai fini decisionali, con l'obiettivo di ridurre l'asimmetria informativa tra le parti e supportare la costruzione di una proposta economico-strategica coerente con il valore effettivo dell'azienda oggetto di acquisizione.

Tradizionalmente, la *due diligence* viene suddivisa in diverse categorie — finanziaria, fiscale, legale, ambientale, operativa, *HR*, strategica e culturale — a seconda dell'ambito di analisi. Tuttavia, nel contesto odierno, caratterizzato da un'elevata interdipendenza tra elementi tangibili e intangibili, è emersa con forza l'esigenza di un approccio integrato, capace di considerare non solo i dati economico-patrimoniali, ma anche le variabili comportamentali e culturali dell'impresa *target*. Come osservato da Marks e Mirvis (2011), le operazioni di *M&A* falliscono spesso non a causa di errori nella valutazione numerica, ma per la sottovalutazione dei fattori umani e organizzativi, quali la compatibilità culturale, la capacità di *leadership* e la resilienza dei *team post-integrazione*.

L'attività di *due diligence*, pertanto, assume una duplice valenza: da un lato, tecnica, legata alla valutazione delle performance economiche passate e prospettiche; dall'altro, strategica, poiché consente di verificare la coerenza tra il profilo dell'azienda *target* e le direttrici di sviluppo dell'acquirente.

Secondo il modello proposto da Palepu, Healy e Peek (2020), la *due diligence* efficace si articola su tre direttrici principali: l'analisi del contesto competitivo, l'indagine sui *driver* di *performance* economica, e la valutazione della sostenibilità finanziaria delle proiezioni. L'obiettivo è quello di identificare con precisione la capacità dell'azienda *target* di generare valore futuro, attraverso l'analisi della sua struttura dei costi, dei ricavi, delle politiche di investimento e delle dinamiche di *cash flow*.

Con specifico riferimento al quadro delle operazioni di acquisizione nel settore del lusso, su cui la trattazione della presente tesi si focalizza, a quanto evidenziato si aggiunge un'attenzione particolare verso la *brand equity*, il posizionamento competitivo, la fedeltà della clientela e la capacità di innovazione stilistica. Tali elementi, sebbene difficilmente quantificabili, rappresentano spesso i principali *driver* di valore in contesti ad alta intensità intangibile, come dimostrano numerosi casi di operazioni avvenute negli ultimi anni nel panorama europeo e globale.

Come sottolineato da Marks (2011), un errore frequente nei processi di *M&A* è quello di limitare la *due diligence* alla dimensione finanziaria, ignorando l'analisi delle dinamiche culturali e organizzative che governano l'impresa *target*. Una corretta *due diligence* comportamentale permette invece di valutare elementi quali la compatibilità valoriale tra le due entità, la resilienza dell'organizzazione in situazioni di cambiamento e la capacità di trattenere risorse chiave nel periodo post-acquisizione. In particolare, la conoscenza approfondita delle modalità operative, dei sistemi di incentivazione e delle dinamiche relazionali interne all'impresa consente di prevenire frizioni o resistenze che potrebbero compromettere il successo dell'integrazione. Studi empirici, come quello condotto da Zollo e Singh (2004), evidenziano come la codifica sistematica delle conoscenze acquisite attraverso esperienze pregresse in ambito *M&A* (manuali operativi, strumenti digitali, *framework* decisionali) contribuisca in misura significativa alla *performance* dell'operazione, mentre l'esperienza accumulata in modo tacito mostra un impatto meno rilevante. Per una valutazione d'azienda solida, la *due diligence* rappresenta la base analitica da cui derivano l'applicazione coerente delle principali metodologie economico-finanziarie.

Da un'analisi condotta da Corbella, Liberatore e Tiscini (2020), la scelta del metodo valutativo — siano essi metodi patrimoniali, reddituali o finanziari — non può prescindere dalla qualità e affidabilità delle informazioni raccolte nella fase preliminare. In particolare, l'approccio *Discounted Cash Flow*¹¹ (*DCF*), pur presentando una struttura teorica rigorosa, risulta fortemente dipendente dalle assunzioni alla base dei flussi previsionali, le quali devono essere validate e calibrate in fase di *due diligence*. È in questo senso che la *due diligence* si configura come momento metodologico fondante

¹¹ Metodo valutativo fondato sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici al costo del capitale pertinente, finalizzato a stimare il valore intrinseco dell'impresa in coerenza con rischio e struttura finanziaria (Koller et al., 2020; Damodaran, 2012).

dell'intero processo valutativo. In aggiunta, la *due diligence* consente di individuare eventuali rettifiche da apportare alle voci di bilancio, rischi latenti, passività potenziali, contratti onerosi o situazioni litigiose in corso, tutte informazioni che possono modificare in modo sostanziale il valore percepito dell'azienda *target* e, conseguentemente, le condizioni economiche dell'accordo.

Va osservato che la *due diligence* non è soltanto un esercizio di conformità e verifica *ex ante*, ma può divenire un vero e proprio strumento di progettazione strategica dell'integrazione. In altre parole, attraverso l'analisi dei *gap* organizzativi, culturali e operativi tra acquirente e *target*, è possibile iniziare a definire fin dalla fase *pre-deal* le linee guida per la futura *governance*, i modelli di *reporting*, le strategie di *retention* del capitale umano, e i meccanismi di comunicazione *post-fusione*. Questo approccio, che potremmo definire "*due diligence* trasformativa", consente all'acquirente di costruire in modo proattivo una *roadmap* per l'integrazione, riducendo il grado di incertezza e aumentando le probabilità di successo del *deal*.

Come evidenziato da Marks e Mirvis (2011), i *team* di acquisizione più efficaci sono quelli in grado di combinare competenze finanziarie, operative e relazionali, superando l'idea che l'analisi numerica sia sufficiente per garantire il buon esito dell'operazione.

La *due diligence* si configura come un'attività multidimensionale, che va ben oltre la semplice verifica di bilancio. Essa rappresenta un momento fondamentale per la comprensione dell'identità economica e strategica dell'azienda *target*, nonché per la predisposizione degli strumenti valutativi e negoziali necessari alla realizzazione dell'operazione. Nel settore del lusso, dove l'equilibrio tra razionalità finanziaria e valore immateriale è particolarmente delicato, l'efficacia della *due diligence* risulta ancor più determinante. Solo un approccio olistico, integrato e orientato al futuro può garantire la trasformazione di un'operazione straordinaria in una reale opportunità di creazione di valore.

1.2 Metodologie di valutazione d'azienda: *DCF*, Multipli, *NAV*

La valutazione d'azienda rappresenta una fase critica e altamente specialistica, finalizzata a determinare il valore economico della *target* aziendale. Essa non costituisce soltanto un esercizio tecnico, bensì un processo strategico volto a indirizzare le decisioni negoziali, contrattuali e finanziarie dell'intera operazione. Le metodologie utilizzate devono

pertanto essere scelte in funzione della tipologia dell'impresa, del settore di appartenenza, della disponibilità informativa e degli obiettivi sottesi all'acquisizione. Le tre principali metodologie di valutazione impiegate nelle *M&A* sono: il metodo dei flussi di cassa scontati (*Discounted Cash Flow, DCF*), l'analisi dei multipli di mercato e il metodo del valore patrimoniale netto¹² (*Net Asset Value, NAV*). Ciascuna di esse presenta peculiarità, vantaggi e limiti che ne influenzano l'applicabilità nelle diverse fattispecie operative.

Il *DCF* si fonda sul presupposto secondo cui il valore di un'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, generati dall'attività operativa e disponibili per tutti i finanziatori, attualizzati a un tasso che rifletta il rischio associato a tali flussi. Tale approccio è ritenuto il più coerente dal punto di vista teorico, in quanto consente di stimare il valore intrinseco dell'impresa sulla base della sua capacità prospettica di generare valore economico (Damodaran, 2012; Koller et al., 2020). Il processo valutativo mediante *DCF* si articola in tre fasi fondamentali: la stima dei flussi di cassa futuri (tipicamente su un orizzonte temporale di 3–5 anni coerente con il business plan, eventualmente esteso fino a 5–10 anni quando necessario per far convergere crescita e ritorni verso condizioni di *steady state*¹³), la determinazione del tasso di attualizzazione (*cost of capital*), e la valutazione del *terminal value*, ovvero il valore residuo oltre l'orizzonte esplicito di previsione. In ambito *M&A*, il flusso di cassa più frequentemente utilizzato è il *Free Cash Flow to the Firm*¹⁴ (FCFF), in quanto rappresenta le risorse finanziarie a disposizione sia dei debitori che degli azionisti.

Il tasso di attualizzazione, per il principio di coerenza tra tassi e flussi, è quindi rappresentato dal *Weighted Average Cost of Capital*¹⁵ (*WACC*), che incorpora il costo del capitale proprio (*cost of equity*) e il costo del debito, ponderati secondo la struttura

¹² Il metodo del valore patrimoniale netto, detto anche *Net Asset Value (NAV)* è un approccio patrimoniale che determina il valore come differenza tra attività e passività a valori correnti/rettificati; ne esistono varianti semplice, rettificata e mista (patrimoniale-reddituale) per incorporare componenti economiche aggiuntive (Guatri & Bini, 2007).

¹³ La fase di stabilizzazione in cui crescita, margini operativi e ritorni sul capitale (*ROIC*) convergono su livelli sostenibili e coerenti con il settore; in tale fase si adotta una crescita di lungo periodo prudente (*g*) e il valore è in larga parte riflesso nel *terminal value* (Koller et al., 2020; Damodaran, 2012).

¹⁴ Flusso di cassa disponibile per tutti i finanziatori (azionisti e creditori) dopo investimenti operativi e variazioni del capitale circolante, prima del servizio del debito; rappresenta l'input standard nei modelli *DCF* per l'*enterprise value* (Koller et al., 2020).

¹⁵ Costo medio ponderato del capitale, dato dalla combinazione del costo del capitale proprio e del costo del debito (al netto del beneficio fiscale), coerente con la struttura finanziaria obiettivo; costituisce il tasso di attualizzazione nei *DCF* (Koller et al., 2020).

finanziaria ottimale o *target* dell'impresa. Il WACC riflette il rischio sistematico del business e il livello di leva finanziaria dell'azienda valutata. Particolare attenzione va rivolta alla coerenza tra i flussi attesi e il tasso applicato: ad esempio, se i flussi sono espressi in termini reali, anche il WACC dovrà essere deflazionato (Guatri & Bini, 2007). La valutazione del *terminal value*¹⁶ può avvenire tramite la formula di Gordon-Shapiro, che ipotizza una crescita perpetua dei flussi futuri a un tasso g costante, oppure attraverso l'utilizzo di multipli terminali applicati a una grandezza economica stabilizzata (es. *EBITDA*, *EBIT*). La determinazione di g rappresenta un passaggio delicato e soggetto a notevoli incertezze, specialmente in settori ad alta ciclicità o innovazione.

Tra i principali vantaggi del *DCF* si evidenzia l'orientamento al valore intrinseco e la capacità di incorporare le specificità strategiche e operative dell'azienda *target*. Tuttavia, esso è anche fortemente sensibile alle ipotesi sottostanti, in particolare ai tassi di crescita, ai margini operativi e al costo del capitale, elementi che possono generare significative distorsioni valutative in presenza di errori o *bias* informativi (Damodaran, 2012).

Il metodo di valutazione dei multipli di mercato si basa su una logica di tipo relativa¹⁷ e si fonda sull'assunto secondo cui il valore di un'azienda può essere desunto osservando i valori a cui sono negoziate sul mercato imprese comparabili. La valutazione avviene moltiplicando una grandezza economico-contabile dell'azienda *target* (quale, ad esempio, *EBITDA*, *EBIT*, utile netto, fatturato) per un coefficiente di mercato (multiplo), derivante da un campione di aziende comparabili o da operazioni recenti nel settore di riferimento (Palepu et al., 2020).

I multipli¹⁸ più comunemente utilizzati includono:

- $EV^{19}/EBITDA^{20}$: misura il valore dell'impresa in rapporto alla sua redditività operativa lorda.

¹⁶ Valore attuale dei flussi di cassa oltre l'orizzonte esplicito del piano; è comunemente stimato tramite modello di crescita perpetua (Gordon-Shapiro) o mediante multipli di uscita coerenti con la dinamica settoriale (Damodaran, 2012).

¹⁷ Per "logica relativa" s'intende un approccio di *pricing*: il valore è desunto dai multipli osservati su un campione di *comparables* (o su transazioni comparabili) e applicato alle metriche della *target*; l'esito è quindi ancorato al mercato (campione, finestra temporale), in contrapposizione all'approccio intrinseco del *DCF* (Palepu et al., 2020; Damodaran, 2012; Koller et al., 2020).

¹⁸ Indicatori di valutazione relativa che rapportano l'*Enterprise Value* o l'*Equity Value* a grandezze economiche (*EBITDA*, *EBIT*, utile, ricavi) osservate su *comparables* di mercato o transazioni; richiedono omogeneità di campione e normalizzazioni appropriate (Palepu et al., 2020)

¹⁹ *EV* è l'*Enterprise Value* (valore complessivo dell'impresa).

²⁰ *EBITDA* indica l'utile prima di interessi, imposte, deprezzamenti e ammortamenti.

- $EV/EBIT$ ²¹: rapporto tra *enterprise value* e risultato operativo netto.
- P/E ²² (*Price/Earnings*): rapporto tra prezzo dell'azione e utile per azione.
- $EV/Sales$: applicato in settori ad alta crescita o a bassa marginalità.

L'impiego dei multipli richiede una selezione attenta delle aziende comparabili, tenendo conto di fattori come la dimensione, il settore, la struttura del capitale, la localizzazione geografica, il ciclo di vita e le prospettive di crescita. L'omogeneità tra la *target* e le *comparables* è una condizione imprescindibile per la validità dei risultati.

I principali vantaggi dei multipli risiedono nella semplicità e rapidità di applicazione, nonché nella capacità di riflettere le aspettative implicite del mercato. Tuttavia, essi presentano significativi limiti, legati all'assenza di un riferimento al valore intrinseco, alla forte dipendenza dalle condizioni contingenti di mercato e alla possibilità di distorsioni dovute a eventi straordinari o inefficienze informative. L'analisi dei multipli dovrebbe essere utilizzata come strumento complementare, piuttosto che sostitutivo, della valutazione basata sui flussi di cassa (Damodaran, 2012).

In ambito *M&A*, l'analisi dei multipli è spesso utilizzata per la definizione del prezzo di transazione, in quanto fornisce una *benchmark valuation* che rispecchia le metriche prevalenti nelle operazioni comparabili. Tuttavia, la negoziazione finale può discostarsi significativamente dai valori derivanti dai multipli, in funzione di elementi strategici, sinergici o contingenti.

Il metodo del *Net Asset Value (NAV)* si basa sulla determinazione del valore contabile o di mercato delle attività nette dell'azienda, ossia della differenza tra le attività e le passività, opportunamente rettificata per tener conto di componenti fuori bilancio, immobilizzazioni rivalutate, partecipazioni, *goodwill*²³ e altri elementi patrimoniali rilevanti (Bini & Guatri, 2007).

Esistono diverse varianti del metodo patrimoniale, tra cui:

²¹ *EBIT* è l'utile operativo.

²² P/E è il rapporto prezzo/utili.

²³ Il *goodwill* rappresenta un'attività immateriale che esprime il valore eccedente rispetto al *fair value* delle attività nette acquisite. È generalmente attribuito a fattori quali reputazione, sinergie operative, *know-how* e relazioni consolidate con clienti e fornitori. Secondo l'*IFRS 3*, il *goodwill* rappresenta i benefici economici futuri derivanti da attività acquisite in una *business combination* che non sono identificabili separatamente né contabilizzabili autonomamente. (*IFRS 3 – Business Combinations*, par.32; Damodaran, 2012).

- Metodo patrimoniale semplice: si limita alla differenza tra attività e passività contabili.
- Metodo patrimoniale rettificato: prevede la rivalutazione a valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo.
- Metodo misto patrimoniale-reddituale: combina la valutazione patrimoniale con una componente reddituale (es. *goodwill* o avviamento).

Il *NAV* risulta particolarmente utile in contesti caratterizzati da *asset* tangibili rilevanti, come il settore immobiliare o industriale, nonché in operazioni di liquidazione, ristrutturazione o *spin-off*. Tuttavia, esso tende a sottostimare la capacità prospettica di generazione di valore, trascurando le componenti intangibili, le sinergie e il potenziale strategico dell'impresa.

Il metodo patrimoniale può assumere un ruolo integrativo, soprattutto per la verifica del *floor value* o nella stima del valore minimo accettabile nella negoziazione. Tuttavia, il suo impiego esclusivo è generalmente sconsigliato per aziende *in going concern*, in quanto non riflette la continuità aziendale né la dinamica dei flussi futuri.

La scelta della metodologia di valutazione più appropriata in un contesto di *M&A* non può prescindere da un'analisi attenta delle caratteristiche dell'impresa *target*, delle finalità dell'acquisizione e della disponibilità informativa. Nella prassi, si tende a ricorrere a una pluralità di approcci, secondo una logica triangolare volta a validare i risultati e a ridurre il margine di errore. Il *DCF* rappresenta il metodo preferenziale per la sua coerenza teorica, ma richiede dati affidabili e ipotesi solide; i multipli forniscono un utile *benchmark* di mercato; il *NAV* può costituire un valido supporto in specifici contesti. Solo attraverso un uso sinergico e critico di tali strumenti è possibile pervenire a una valutazione robusta e fondata, capace di supportare efficacemente le decisioni strategiche dell'operazione.

1.3 Valutazione strategica della *target* e *goodwill*

Nel processo di fusione e acquisizione, la valutazione strategica della *target* non si esaurisce nella semplice applicazione di tecniche economico-finanziarie, bensì richiede un approccio olistico capace di integrare considerazioni strategiche, competitive e intangibili. La valutazione di un'impresa, infatti, è una riflessione complessa sull'identità

della *target*, sulla sua coerenza con gli obiettivi dell'acquirente e sul potenziale di creazione di valore che l'operazione può generare nel medio-lungo periodo.

La dimensione strategica della valutazione si fonda innanzitutto sull'analisi della posizione competitiva dell'impresa *target*. Questa comprende lo studio del settore di riferimento, del posizionamento di mercato, della capacità innovativa, della customer *base*, nonché della reputazione e del valore del *brand*. Laddove il *DCF* o i multipli tentano di misurare una capacità reddituale attesa, la valutazione strategica considera la qualità di tali aspettative e la loro sostenibilità, anche in ottica sinergica. Tale approccio è particolarmente rilevante nei settori ad alta intensità intangibile, come il lusso, dove il valore percepito del *brand*, l'*heritage* culturale e la distintività creativa rappresentano *asset* fondamentali per la competitività futura (Kapferer, 2012).

L'approccio valutativo di un'acquisizione non si ferma al valore attuale, ma mira a stimare la crescita potenziale *post-integrazione*, considerando sinergie, compatibilità strategica e sviluppo futuro. Ciò comporta un esame approfondito della compatibilità tra le due entità: dalla cultura organizzativa, alla filiera produttiva, alla complementarità nei portafogli prodotti, fino alla sinergia nei canali distributivi e digitali. In tal senso, la valutazione strategica funge da ponte tra la *due diligence* e la fase di *pricing*, fornendo i presupposti per la determinazione di eventuali premi o sconti rispetto al valore base stimato. Un aspetto centrale della valutazione strategica è rappresentato dal *goodwill*, inteso come l'eccedenza tra il prezzo pagato per l'acquisizione e il *fair value* degli *asset* netti tangibili e intangibili identificabili²⁴. Il *goodwill* non è soltanto una posta contabile, bensì un indicatore del valore attribuito a elementi non direttamente misurabili: la forza del marchio, la fedeltà della clientela, la capacità del *management*, le competenze distintive e, più in generale, il potenziale di crescita dell'impresa acquisita all'interno del nuovo contesto strategico (Bini & Guatri, 2007).

La corretta identificazione e interpretazione del *goodwill* richiede una disaggregazione analitica delle componenti immateriali del valore. Questo implica la separazione tra *goodwill* puro (inteso come differenziale non attribuibile a elementi specifici) e intangibili, identificabili come marchi, brevetti, *customer relationships*, capitale umano o *software* proprietari. Tale distinzione è rilevante non solo ai fini della rappresentazione

²⁴ Processo di *Purchase Price Allocation (PPA)* previsto dall'*IFRS 3*: allocazione del prezzo pagato tra attività e passività identificabili della *target* al *fair value*; la quota non attribuibile a elementi specifici è iscritta a *goodwill* (*IFRS 3 – Business Combinations*, parr. 18–36; Damodaran, 2012).

contabile secondo i principi *IFRS*²⁵ (in particolare lo *IAS* 38 e l'*IFRS* 3), ma anche per la corretta valutazione della sostenibilità del prezzo pagato e della sua capacità di generare un ritorno economico.

Nel caso in cui il *goodwill* risulti eccessivamente elevato rispetto ai *benchmark* di settore o alle aspettative di sinergia, ciò potrebbe segnalare una sopravvalutazione dell'azienda *target* o una pressione strategica eccessiva (come nel caso di *bidding wars*²⁶). Al contrario, un *goodwill* contenuto potrebbe riflettere una posizione negoziale favorevole o la presenza di significativi *asset* identificabili già contabilizzati.

Un ulteriore elemento di analisi è rappresentato dalla sostenibilità del *goodwill* nel tempo. In base agli *standard* contabili internazionali, esso non è più soggetto ad ammortamento sistematico, ma deve essere sottoposto annualmente a *impairment test*²⁷. Questo comporta la necessità di verificare che il valore recuperabile dell'unità generatrice di cassa (*CGU*²⁸) cui il *goodwill* è attribuito non sia inferiore al suo valore contabile. In caso contrario, deve essere rilevata una perdita durevole di valore, con impatti significativi su bilancio, indicatori finanziari e reputazione dell'acquirente (Damodaran, 2012).

Dal punto di vista manageriale, la presenza di un *goodwill* rilevante comporta l'obbligo di pianificare con attenzione le strategie di integrazione post-acquisizione, al fine di preservarne il valore. Ciò include la *retention* delle risorse chiave, il mantenimento dell'identità del *brand target*, la protezione del capitale creativo, nonché la gestione attenta della comunicazione interna ed esterna. Il successo di un'acquisizione dipende più dalla capacità di integrare e valorizzare gli *asset* immateriali che non dalla semplice ottimizzazione dei costi operativi (Hitt et al., 2009).

Inoltre, è fondamentale considerare la componente di *goodwill* sinergico, ossia quella quota di valore derivante non tanto dall'impresa *target* in sé, quanto dalle opportunità di crescita e miglioramento che l'integrazione rende possibili. Questo include l'espansione

²⁵ Gli *IFRS* (*International Financial Reporting Standards*) e gli *IAS* (*International Accounting Standards*) costituiscono il quadro dei principi contabili internazionali emanato dallo *IASB*; l'*IFRS* 3 disciplina le *business combination*, l'*IAS* 38 le attività immateriali (*IFRS* 3; *IAS* 38).

²⁶ Espressione inglese che indica una competizione d'asta tra più potenziali acquirenti che, tramite rilanci successivi, fanno lievitare il prezzo della transazione spesso oltre i fondamentali economici della *target*, aumentando il rischio di *overpayment* e di successive svalutazioni (c.d. *winner's curse*) (Aktas et al., 2013).

²⁷ Procedura prevista dallo *IAS* 36 per verificare la recuperabilità del valore contabile di attività e *CGU*, confrontandolo con il valore recuperabile (massimo tra *fair value* al netto dei costi di dismissione e valore d'uso); l'eccedenza comporta la rilevazione di una perdita di valore (*IAS* 36).

²⁸ La *Cash Generating Unit* (*CGU*) è il più piccolo raggruppamento di attività in grado di generare flussi di cassa ampiamente indipendenti; costituisce il livello di riferimento per l'allocazione del *goodwill* e per l'esecuzione dell'*impairment test* (*IAS* 36).

in nuovi mercati, la creazione di un portafoglio prodotti più coerente, l'ottimizzazione della *supply chain* o il potenziamento delle competenze organizzative. Il *goodwill* sinergico può dunque rappresentare una componente fondamentale della creazione di valore, a condizione che sia effettivamente perseguito e realizzato nei piani industriali *post-deal* (Guatri & Bini, 2007).

Nel settore del lusso, la valutazione strategica della *target* assume connotati ancora più peculiari. *Brand equity*, *heritage* e percezione del consumatore rappresentano *asset* critici, difficilmente riproducibili e fortemente dipendenti dal contesto culturale. I *brand* del lusso non si limitano a soddisfare bisogni funzionali, ma incarnano valori simbolici, aspirazionali e identitari (Kapferer, 2012). La capacità dell'acquirente di conservare e potenziare tali caratteristiche dopo l'acquisizione è determinante per il successo dell'operazione.

Un esempio emblematico è rappresentato dall'importanza della coerenza valoriale tra *brand* acquirente e *brand target*. Laddove si generi una dissonanza percettiva nel consumatore, il rischio di diluizione del *brand equity* è elevato, con effetti negativi anche sul *goodwill*. Pertanto, l'analisi strategica deve includere non solo gli aspetti economici e operativi, ma anche una valutazione del "*fit* identitario" tra le due realtà, elemento cruciale soprattutto nei mercati premium e del lusso.

In un contesto di alta visibilità mediatica, come quello delle operazioni nel *fashion luxury*, il prezzo pagato incorpora spesso una componente di reputazione, *storytelling* o visione strategica. Ciò può condurre alla formazione di un *goodwill* "reputazionale", che rappresenta il valore attribuito dal mercato alla capacità dell'acquirente di trasformare l'operazione in una storia di successo. Tuttavia, tale componente è altamente volatile e richiede un costante monitoraggio delle percezioni degli *stakeholder*.

La valutazione strategica della *target* e la corretta gestione del *goodwill* rappresentano due dimensioni interconnesse e decisive nell'ambito delle *M&A*. Esse richiedono competenze multidisciplinari, capaci di integrare l'analisi finanziaria con la comprensione dei fattori intangibili, delle dinamiche di mercato e delle traiettorie strategiche. Solo una visione integrata può garantire che l'operazione non si limiti a essere tecnicamente corretta, ma si traduca in una reale creazione di valore sostenibile nel tempo.

1.4 Pricing e struttura finanziaria dell'operazione

La definizione dell'accordo nelle *M&A* passa inevitabilmente attraverso due leve fondamentali: il prezzo d'acquisto e la struttura finanziaria adottata. Se da un lato il *pricing* deve riflettere in maniera coerente il valore economico della *target* e le aspettative di creazione di valore *post-deal*, dall'altro la struttura finanziaria incide profondamente sulla sostenibilità, sulla rischiosità e sull'effettiva realizzazione dei benefici attesi. Queste due dimensioni, apparentemente tecniche, sono in realtà fortemente connesse alle scelte strategiche, alla natura dell'impresa *target* e al posizionamento competitivo dell'acquirente.

Determinare il prezzo da offrire per l'acquisizione di un'impresa non è un semplice esercizio di traduzione del valore in una cifra, bensì un processo negoziale in cui entrano in gioco molteplici variabili: il valore intrinseco stimato, le condizioni di mercato, il potere contrattuale delle parti, le aspettative future, le sinergie attese e le alternative disponibili. A tal proposito, si distingue tra il fair value dell'impresa *target*, inteso come stima razionale e indipendente del suo valore economico, e il *deal price*, ovvero il prezzo effettivamente pattuito dalle parti (Koller et al., 2020).

Il *fair value* si ottiene attraverso l'applicazione delle metodologie valutative descritte nel paragrafo precedente (*DCF*, multipli, *NAV*), opportunamente adattate alle caratteristiche specifiche dell'operazione. Tuttavia, nella prassi, il prezzo finale di transazione può deviare anche in modo significativo da tale valore teorico, per effetto di premi di controllo, sinergie attese, logiche competitive, pressioni temporali o dinamiche emotive. In particolare, il *control premium*²⁹ rappresenta la maggiorazione del prezzo che l'acquirente è disposto a pagare per acquisire il controllo dell'impresa *target* e beneficiare di poteri gestionali decisivi. Tale premio può variare in base al grado di dispersione dell'azionariato, alla qualità del *management*, al potenziale sinergico percepito e alla presenza di controparti concorrenti (Guatri & Bini, 2007).

Al contrario, in situazioni di debolezza contrattuale della *target*, come in caso di *stress* finanziario o necessità di dismissione, l'acquirente può ottenere uno sconto da opportunità rispetto al valore intrinseco. Tale dinamica è spesso osservabile nei processi di *distressed M&A*, nei quali il *pricing* riflette più una logica di salvaguardia che di valorizzazione.

²⁹ Premio sul prezzo riconosciuto per l'acquisizione del controllo, giustificato da diritti decisionali, benefici di *governance* e sinergie *extra* rispetto a posizioni di minoranza (Guatri & Bini, 2007).

In un'ottica razionale, il prezzo offerto dovrebbe quindi posizionarsi all'interno di un intervallo di valori che tenga conto, da un lato, del *floor value* determinato da considerazioni patrimoniali o di liquidazione, e, dall'altro, del *ceiling value* determinato dall'attualizzazione dei flussi sinergici attesi, tenendo conto anche dei rischi e dei costi di integrazione (Damodaran, 2012).

Nella prassi, le tecniche di *pricing* si fondano su una pluralità di approcci, tra cui:

- L'applicazione di multipli di mercato o di transazioni comparabili, per stimare un range di valutazione coerente con il settore;
- L'analisi di sensitività sui flussi di cassa, al fine di identificare scenari alternativi di valore e relativi margini di manovra;
- L'utilizzo di *valuation bridges*, ovvero schemi che scompongono il valore complessivo in componenti analitiche (base value, sinergie, premi, sconti);
- Il ricorso a clausole contrattuali di *earn-out* o *price adjustment*³⁰, che consentono di legare parte del prezzo a risultati futuri della *target*.

In particolare, l'*earn-out* rappresenta una soluzione ibrida attraverso cui una parte del corrispettivo viene corrisposta solo al verificarsi di determinati eventi o *performance*, tipicamente nei 2-3 anni successivi all'acquisizione. Questo strumento permette di condividere il rischio tra le parti, incentivando il *management* della *target* a perseguire gli obiettivi comuni. Tuttavia, la sua efficacia dipende dalla chiarezza dei meccanismi di calcolo e dalla qualità dei sistemi informativi sottostanti (Koller et al., 2020).

Una volta determinato il prezzo, l'acquirente deve stabilire come finanziare l'operazione.

La struttura finanziaria può prevedere:

- Finanziamento in contanti (*cash deal*), tramite risorse interne o debito;
- Scambio azionario (*stock deal*), attraverso l'emissione di nuove azioni da offrire agli azionisti della *target*;
- Finanziamenti ibridi, che combinano strumenti diversi (convertibili, *mezzanine*, *earn-out*).

La scelta tra tali opzioni non è neutrale, ma influenza la percezione del mercato, la leva finanziaria, la diluizione del controllo e la flessibilità post-operazione. Ad esempio,

³⁰ Clausole che legano una quota del corrispettivo a risultati futuri (*earn-out*) o prevedono rettifiche *ex post* del prezzo in base a parametri concordati (*price adjustment*), con l'obiettivo di mitigare asimmetrie informative e condividere il rischio tra le parti (Koller et al., 2020).

un'acquisizione interamente in contanti può essere percepita come segnale di fiducia da parte dell'acquirente sulla solidità dell'investimento, ma comporta un aumento del debito e, dunque, del rischio finanziario. Al contrario, l'utilizzo di azioni può ridurre l'esborso immediato, ma comporta una diluizione dell'equity e può essere letto come un segnale di sopravvalutazione del proprio titolo (Damodaran, 2012).

Un elemento fondamentale è rappresentato dal *cost of capital* implicito nella struttura di finanziamento: l'utilizzo prevalente di *equity* tende a elevare il costo medio ponderato del capitale (*WACC*), mentre l'uso del debito, se ben calibrato, può beneficiare dello *shield* fiscale sugli interessi, aumentando il valore dell'operazione (Guatri & Bini, 2007).

Nel settore del lusso, le operazioni di *M&A* impongono un equilibrio particolarmente delicato tra leva finanziaria e sostenibilità strategica. Le imprese *target* sono spesso caratterizzate da un'elevata intensità intangibile, da flussi di cassa non facilmente prevedibili e da un capitale creativo difficile da replicare. In tali casi, l'eccessivo indebitamento può compromettere la capacità di investimento e innovazione, compromettendo nel tempo la *brand equity*, vero driver di valore nel comparto (Kapferer, 2012).

Una tipologia particolare di struttura finanziaria è rappresentata dal *leveraged buyout*³¹ (*LBO*), in cui l'acquisizione è realizzata prevalentemente tramite debito, utilizzando gli *asset* e i flussi di cassa futuri della *target* come garanzia per il finanziamento. Tale approccio, spesso adottato da fondi di *private equity*, permette di massimizzare il rendimento del capitale proprio investito (*ROE*), ma implica anche elevati livelli di rischio operativo e finanziario. Il successo di un *LBO* dipende dalla capacità dell'impresa acquisita di generare flussi sufficienti a sostenere il servizio del debito e, al contempo, di mantenere o incrementare il proprio valore. Nel settore del lusso, la riuscita di operazioni *LBO* è meno frequente, proprio per la difficoltà di “forzare” strutture rigide su modelli creativi, fluidi e identitari. Tuttavia, alcuni casi – come l'acquisizione di Jimmy Choo da parte di Labelux – dimostrano che, in presenza di una *governance* flessibile e di una visione strategica coerente, anche operazioni altamente finanziate possono avere successo.

³¹ Struttura di acquisizione finanziata prevalentemente a debito, garantito da *asset* e flussi della *target*, con effetto leva sul *ROE* ma incremento del rischio finanziario-operativo e della sensibilità ai *covenant* (Damodaran, 2012).

L'interazione tra *pricing* e struttura finanziaria ha un impatto diretto sulla creazione di valore netta dell'operazione. Se il prezzo è eccessivo rispetto al valore intrinseco, e se viene finanziato con debito, l'operazione può generare distruzione di valore già nel breve termine. Viceversa, un *pricing* coerente e una struttura bilanciata possono facilitare la generazione di sinergie, il mantenimento della flessibilità operativa e l'accrescimento del valore per gli *stakeholder*.

Come osservato da Chatterjee (1986), le sinergie derivanti da un'acquisizione possono essere classificate in tre categorie principali: operative, finanziarie e collusive. La struttura finanziaria incide in modo diretto sulla sostenibilità di tali sinergie: ad esempio, un indebitamento eccessivo può inibire investimenti strategici necessari a realizzare sinergie operative o può generare tensioni con *stakeholder* finanziari, compromettendo la reputazione e la coesione interna.

Inoltre, il *pricing* ha implicazioni di lungo periodo anche sulla fase *post-deal*. Un prezzo eccessivamente elevato può generare aspettative irrealistiche, rendendo difficile giustificare l'investimento agli occhi del mercato, specialmente se non supportato da una strategia industriale chiara e sostenibile. Tale fenomeno è noto come *winner's curse*, ovvero la maledizione di chi vince la gara di acquisizione pagando un prezzo non giustificato dal valore reale (Aktas et al., 2013).

Il *pricing* e la struttura finanziaria non rappresentano semplici strumenti tecnici nell'ambito delle operazioni straordinarie, ma veri e propri momenti decisionali strategici. Essi devono riflettere non solo i risultati della valutazione economica, ma anche la coerenza industriale, la capacità di integrazione, le caratteristiche dell'impresa *target* e le aspettative degli *stakeholder*. Nel settore del lusso, dove il valore si costruisce su elementi tangibili e immateriali, su *storytelling* e *heritage*, la capacità di definire un prezzo equo e una struttura finanziaria sostenibile rappresenta la chiave per trasformare l'acquisizione in un'occasione reale di creazione di valore duraturo.

2. Le determinanti del valore aziendale nel contesto M&A

2.1 Il ruolo dell'informazione e dell'asimmetria

Quando un'operazione straordinaria prende forma, il valore effettivo della transazione non si determina solo nei numeri, ma nella qualità e nella simmetria delle informazioni scambiate. L'informazione diventa così una leva strategica a tutti gli effetti, capace di

orientare percezioni, negoziazioni e decisioni. Il grado di trasparenza con cui si costruisce la relazione tra *buyer* e *target* può rafforzare la fiducia, mentre una gestione opaca delle informazioni può minare l'intero processo sin dalle prime battute.

L'asimmetria informativa rappresenta uno dei nodi più critici nelle *M&A*, specialmente nei settori ad alta intensità intangibile come il lusso. Nasce dalla naturale disparità tra ciò che ciascuna controparte (acquirente/target o società combinanda) conosce di sé — dalla qualità del *management* alla reputazione, passando per i processi interni e il capitale creativo — e ciò che l'altra controparte riesce effettivamente a osservare, interpretare e valutare. Questo squilibrio apre la strada a due rischi ben noti: la selezione avversa, in cui la parte valutante sopravvaluta inconsapevolmente la controparte, e l'azzardo morale, dove invece la parte informante può mascherare attivamente elementi critici per ottenere condizioni economiche o di scambio (prezzo/rapporto di cambio) più favorevoli.

La letteratura economica ha ampiamente documentato come tali asimmetrie generino inefficienze: transazioni potenzialmente vantaggiose che non si concludono, valutazioni errate, richieste di sconti eccessivi o addirittura il completo fallimento delle trattative. È in questo scenario che la *due diligence* (spesso reciproca) assume un ruolo centrale, non come mero controllo tecnico, ma come strumento di analisi multidimensionale capace di ridurre l'incertezza, esplorare i margini di rischio e colmare il *gap* informativo in modo strutturato.

L'efficacia della *due diligence*, tuttavia, non risiede solo nella quantità di dati raccolti, ma nella capacità interpretativa delle parti. L'informazione, per creare valore, deve essere letta nel contesto, con attenzione ai segnali deboli, agli elementi qualitativi, e a quei fattori intangibili — come il posizionamento del *brand*, le relazioni con i clienti o la cultura organizzativa — che sfuggono alle metriche *standard*. In particolare, nel settore *luxury*, queste dimensioni immateriali sono determinanti per la competitività e, al contempo, difficili da trasferire o replicare.

La natura dinamica dell'asimmetria informativa è un ulteriore elemento da considerare nel processo di *M&A*. Nella fase iniziale dell'operazione, il livello di opacità è massimo: le controparti dispongono solo di dati pubblici, presentazioni parziali o indiscrezioni settoriali. Con l'avanzare del processo, e in particolare con l'accesso a dati riservati durante la *due diligence*, si riduce progressivamente il divario informativo. Tuttavia, alcune aree — come le *soft capabilities*, la creatività, la coesione interna dei *team* o la

reputazione presso *stakeholder* chiave — restano in parte impenetrabili, costituendo un residuo di incertezza inevitabile.

L'esperienza maturata in operazioni precedenti può costituire un antidoto a queste criticità. Le acquisizioni seriali, se affrontate con metodo, permettono di accumulare un capitale informativo proprietario, affinare le competenze valutative e sviluppare modelli decisionali più raffinati. Studi empirici hanno evidenziato come gli acquirenti abituali riescano a gestire meglio l'asimmetria, ottenendo risultati superiori sia nella selezione delle *target* che nella gestione *post-integrazione* (Aktas et al., 2013). Questa esperienza si traduce spesso in una maggiore capacità di leggere segnali impliciti, interpretare contesti organizzativi e valutare la sostenibilità dei flussi di cassa prospettici.

Tra le soluzioni adottate per gestire l'incertezza informativa vi sono anche meccanismi contrattuali come gli *earn-out* o le clausole di *contingent payment*. Tali strumenti consentono di legare parte del corrispettivo futuro al raggiungimento di risultati economici specifici, distribuendo in modo più equo il rischio tra acquirente e venditore. Allo stesso modo, la permanenza dei soci venditori all'interno del management per un certo periodo *post-deal* può fungere da garanzia implicita sulla qualità dell'azienda ceduta, oltre che da leva per garantire continuità relazionale con clienti, fornitori e *team* creativi.

Non va trascurato un ulteriore aspetto: la gestione strategica dell'informazione da parte della *target*. Soprattutto nei settori *luxury* e *fashion*, è comune un approccio prudente — se non apertamente reticente — nella condivisione di dati sensibili. La volontà di tutelare la riservatezza, evitare fughe di notizie e proteggere il valore simbolico del *brand* può ostacolare l'accesso a informazioni critiche, rendendo più difficile una valutazione completa e tempestiva.

La rilevanza dell'informazione non si esaurisce nella fase *pre-deal*. Anche nel *post-acquisizione*, essa gioca un ruolo centrale per garantire coerenza strategica, monitoraggio dei risultati e progressiva integrazione organizzativa. L'utilizzo di sistemi informativi condivisi, *dashboard* di controllo e metriche allineate è condizione necessaria per governare efficacemente l'entità combinata e monitorare il raggiungimento delle sinergie prospettate. In questa logica, l'informazione diventa anche un *asset* di *governance*, utile non solo per misurare, ma anche per orientare.

La trasparenza informativa, inoltre, è fortemente legata al concetto di fiducia, elemento spesso trascurato ma cruciale nella fase di integrazione. Una comunicazione coerente e accessibile può facilitare la collaborazione tra le parti, ridurre l'attrito culturale e creare un terreno fertile per il trasferimento delle competenze. Al contrario, comportamenti opachi, reticenze o ambiguità rischiano di irrigidire le relazioni e compromettere il potenziale di creazione di valore.

Numerosi studi hanno evidenziato la correlazione tra qualità dell'informazione *ex ante* e *performance ex post*. Una gestione strutturata dei dati nella fase iniziale si associa spesso a migliori risultati in termini di crescita dei ricavi, rendimento per gli azionisti e incremento della redditività operativa (Bertrand & Schoar, 2003). Ciò conferma la necessità di un approccio informativo olistico, che integri dimensioni quantitative e qualitative, fonti formali e informali, metriche oggettive e letture contestuali.

In definitiva, l'informazione rappresenta il filo conduttore che attraversa l'intera operazione, dalla fase esplorativa alla gestione *post-deal*. L'asimmetria, pur non eliminabile del tutto, può essere ridotta attraverso un'azione combinata di analisi tecnica, esperienza sul campo, costruzione di fiducia e impiego di strumenti contrattuali. Nei settori ad alta intangibilità come il lusso, la capacità di interpretare, valorizzare e governare il capitale informativo costituisce uno dei principali fattori abilitanti per il successo strategico dell'operazione.

2.2 Fattori intangibili: *brand equity* e posizionamento nel lusso

Nelle dinamiche valutative delle *M&A* nel lusso, gli *asset* intangibili non costituiscono un complemento, ma l'essenza stessa del valore generato dall'operazione. Più che in altri settori, qui il patrimonio immateriale diventa la chiave interpretativa per leggere la capacità di un'impresa di sostenere il proprio vantaggio competitivo nel tempo. L'intangibilità non si esaurisce negli attivi iscritti a bilancio: si estende a elementi come la reputazione, la percezione pubblica del *brand*, il capitale creativo e relazionale, l'*heritage* e la coerenza simbolica, tutti fattori che contribuiscono in modo determinante all'identità distintiva dell'impresa.

Tra questi, la *brand equity*³² emerge come nucleo valoriale attorno al quale ruota l'intero ecosistema dell'impresa di lusso. In un mercato governato da codici simbolici, ritualità sociali e appartenenze culturali, il marchio smette di essere un semplice segno grafico e diventa un contenitore semantico: attribuisce significato al prodotto, ne amplifica la desiderabilità, struttura la narrazione e guida i comportamenti di consumo. Il suo valore risiede nella capacità di incarnare un universo coerente, in grado di creare connessioni emotive e legami identitari con il pubblico di riferimento (Kapferer, 2012).

Non è quindi la visibilità fine a sé stessa a generare valore, ma la credibilità simbolica che il *brand* riesce a costruire nel tempo. Marchi come Hermès, Chanel o Bottega Veneta non operano in una logica competitiva ordinaria: non si contendono solo quote di mercato, ma significati simbolici e identitari³³. La posta in gioco è la legittimità culturale, la rarità percepita, l'appartenenza a un'*élite* estetica e valoriale. È su questo terreno che si costruisce un posizionamento sostenibile, fondato su codici distintivi non replicabili, artigianalità raffinata e rigido controllo della distribuzione selettiva (Kapferer, 2012).

La *brand equity*, nel suo senso più pieno, può essere letta come un sistema di *asset* e passività associati al nome e al simbolo del *brand*, che influiscono sulla capacità di un prodotto o servizio di generare valore. In ottica *M&A*, questa componente si traduce in una motivazione concreta all'attribuzione di un *premium price* sull'*enterprise value*, andando a giustificare quote significative di *goodwill* iscritto nei bilanci *post-acquisizione* (Lev, 2003).

Misurare tale valore intangibile rimane però una sfida aperta. I modelli teorici sviluppati finora – dal *Brand Asset Valuator*³⁴ alla piramide di Keller³⁵ – offrono strutture analitiche utili per esplorare la notorietà, la qualità percepita, le associazioni simboliche e la fedeltà alla marca. Tuttavia, questi *framework* necessitano di essere integrati da un'analisi

³² Capitale immateriale associato al *brand* (notorietà, qualità percepita, associazioni, fedeltà) che abilita *pricing power*, margini e crescita; nei contesti *luxury* costituisce *driver* primario di *goodwill* e di valore di lungo periodo (Kapferer, 2012; Keller, 2008; Lev, 2003).

³³ L'insieme di associazioni culturali e identitarie del *brand* (esclusività, *status*, *heritage*, codici estetici) che alimentano desiderabilità, fedeltà e capacità di sostenere prezzi *premium* (Kapferer, 2012; Keller, 2008).

³⁴ Modello proprietario *Brand Asset Valuator* (BAV) di Young & Rubicam che misura la forza e la statura di marca tramite quattro dimensioni: *Differentiation*, *Relevance*, *Esteem*, *Knowledge*. Le combinazioni *Brand Strength* (*Differentiation* × *Relevance*) e *Brand Stature* (*Esteem* × *Knowledge*) consentono diagnosi sullo stato di salute del *brand* e sulla sua traiettoria competitiva (Gerzema & Lebar, 2008).

³⁵ Modello gerarchico *Customer-Based Brand Equity* (CBBE) articolato in sei livelli: *Brand Salience* (consapevolezza), *Performance* e *Imagery* (significati funzionali e simbolici), *Judgments* e *Feelings* (valutazioni e risposte emotive), fino a *Resonance* (lealtà/attaccamento profondo); descrive come si costruisce il valore del marchio nella mente del consumatore (Keller, 2008).

prospettica, che valuti la capacità del *brand* di sostenere i margini, proteggere il *pricing power* e abilitare l'espansione nei mercati emergenti (Keller, 2008).

Nel lusso, la fedeltà del cliente si costruisce su coordinate identitarie: rituali, esclusività, appartenenza, aspirazionalità. Non si tratta solo di *retention*, ma di riconoscimento reciproco tra marca e consumatore. I *brand* più forti selezionano il proprio pubblico, pongono barriere simboliche all'accesso, alimentano il desiderio attraverso la scarsità e l'inaccessibilità. Questo equilibrio sottile rende il capitale simbolico duraturo ma estremamente esposto: basta un errore di coerenza narrativa o un cortocircuito reputazionale per innescare una disidentificazione del pubblico (Kapferer, 2012).

Per le parti coinvolte (acquirente/target o società combinanda), la comprensione profonda di questo universo è una competenza strategica imprescindibile. L'operazione di *M&A* non può limitarsi a inglobare un marchio nel portafoglio del gruppo, ma deve garantirne la continuità identitaria. Integrare non significa omologare. Il rischio di snaturare la marca, rendendola incoerente con le aspettative del suo pubblico, è uno dei principali ostacoli alla creazione di valore *post-operazione* (Chu, Chu & Liu, 2021).

La nozione di *brand fit* acquista, in questa prospettiva, un significato strategico. Non basta la compatibilità operativa o l'allineamento di portafoglio: è necessaria un'armonia più profonda, fatta di visione, cultura e sensibilità estetica. Una dissonanza tra i codici simbolici del *brand* acquisito e quelli del gruppo acquirente può avere effetti disgreganti, con ricadute immediate sulla percezione del cliente finale (Kapferer, 2012).

In molti casi, la pressione dei grandi conglomerati ad applicare logiche di efficienza industriale può compromettere l'equilibrio valoriale su cui si fonda il posizionamento del *brand*. Espansioni forzate, strategie promozionali aggressive o standardizzazione dell'offerta rischiano di scardinare le logiche di esclusività che definiscono l'essenza del lusso. Per questo, l'acquisizione non può essere intesa come mera ottimizzazione produttiva, ma come progetto culturale, in cui il *brand* diventa l'oggetto da proteggere e valorizzare (Chung & Kim, 2020).

Anche il *post-deal* richiede una *governance* dedicata alla tutela del *brand*. Non è sufficiente mantenere il logo o il nome storico: bisogna preservare le strutture creative, garantire autonomia al *team* stilistico, proteggere i codici visivi e la coerenza narrativa. La gestione del *brand post-acquisizione* richiede un approccio curatoriale, in cui

l'acquirente assume il ruolo di custode dell'identità acquisita, più che di semplice proprietario (Kapferer, 2012).

La forza di un marchio, inoltre, agisce come moltiplicatore strategico: favorisce l'accesso a nuovi mercati, attrae talenti creativi, rafforza le *partnership* commerciali e incrementa la visibilità mediatica. Questi effetti indiretti, difficili da stimare *ex ante*, si traducono spesso in sinergie simboliche e reputazionali che aumentano il valore dell'operazione in modo esponenziale (Lev, 2003).

Per questo motivo, la valutazione degli intangibili nel lusso non può limitarsi a una lettura *ex post* dei dati economico-finanziari, ma richiede un approccio anticipatorio, capace di cogliere la resilienza simbolica e la capacità adattiva del *brand* nei confronti dei nuovi scenari culturali. È in questa direzione che si muovono le strategie dei grandi gruppi del settore, investendo in strumenti e competenze che consentano non solo di acquisire, ma di valorizzare nel tempo il capitale immateriale (Keller, 2008; Kapferer, 2012).

In definitiva, *brand equity* e posizionamento non costituiscono variabili accessorie nella valutazione delle operazioni di *M&A* nel lusso, ma ne rappresentano l'architettura portante. La loro comprensione, protezione e valorizzazione richiedono strumenti di analisi specifici, sensibilità strategica e un approccio manageriale capace di bilanciare il rigore economico con la cura dell'identità. Solo attraverso questa sintesi è possibile trasformare l'acquisizione in un percorso virtuoso di crescita sostenibile, in linea con la natura profondamente simbolica di questo settore.

2.3 La gestione delle risorse umane e del capitale creativo

Le operazioni di *M&A*, specialmente nei settori ad alta intensità simbolica come il lusso, pongono in primo piano la dimensione umana e creativa, spesso trascurata nei processi di valutazione e nelle fasi successive all'integrazione. A differenza di altri ambiti industriali, in cui la creazione di valore risiede principalmente nell'efficienza produttiva o nelle economie di scala, nel lusso il vantaggio competitivo si fonda sulla capacità dell'organizzazione di attrarre, coltivare e trattenere talenti creativi, capaci di generare innovazione estetica, *storytelling* coerente e visioni stilistiche distintive.

La gestione delle risorse umane, in questo scenario, non assume solo un ruolo esecutivo, ma diventa una leva strategica. Il capitale umano qualificato – *designer*, direttori creativi, artigiani specializzati, *brand strategist* – costituisce il cuore pulsante della distintività di

marca. Laddove l'acquisizione coinvolge *brand* dotati di una forte identità creativa, il rischio principale non è solo la perdita di *know-how* tecnico, ma la dispersione del capitale simbolico incorporato nei soggetti chiave dell'organizzazione. In particolare, l'uscita dei talenti dopo l'acquisizione può compromettere la continuità narrativa del *brand* e indebolire la sua percezione di autenticità presso il pubblico.

Nei processi di *M&A*, il capitale creativo deve essere trattato come una componente vitale dell'*asset valuation*. La sua misurazione, pur complessa, è indispensabile per una corretta valutazione del valore futuro del *brand target*. Non si tratta solo di considerare il costo del lavoro qualificato, ma di stimare la capacità di tale capitale umano di generare valore attraverso l'innovazione di prodotto, la definizione di collezioni coerenti, il mantenimento del posizionamento di marca e la creazione di contenuti narrativi in linea con l'identità del *brand*.

Il tema della *retention* dei talenti dopo l'acquisizione è centrale. La letteratura empirica mostra come molte operazioni falliscano nel realizzare le sinergie attese a causa di una gestione inadeguata del capitale umano chiave (Zollo, 2004). Le tensioni *post-deal*, l'introduzione di nuove logiche manageriali o il disallineamento culturale tra acquirente e *target* possono generare disaffezione, perdita di motivazione o, nei casi più estremi, l'abbandono da parte dei *leader* creativi. Tale dinamica ha effetti devastanti nel lusso, dove la continuità stilistica e la riconoscibilità del linguaggio visivo costituiscono elementi imprescindibili di fidelizzazione del cliente.

La gestione del capitale creativo impone dunque un approccio sensibile e *tailor-made*. Non è sufficiente offrire incentivi economici per trattenere i talenti, ma è necessario costruire un ambiente culturale che ne valorizzi l'autonomia, la libertà espressiva e il ruolo centrale nel processo di definizione identitaria del *brand*. Il designer, nel lusso, non è un mero fornitore di prodotto, ma il custode di una visione, spesso intimamente legata al successo commerciale dell'azienda. La sostituzione o il ridimensionamento della sua influenza strategica può generare fratture profonde nella percezione pubblica del marchio. Un'altra sfida chiave riguarda l'integrazione culturale. Ogni organizzazione porta con sé un insieme implicito di valori, prassi, stili di *leadership* e visioni del mondo che ne costituiscono l'identità profonda. Quando due entità si uniscono, il rischio è che tali differenze si traducano in conflitti, incomprensioni o resistenze al cambiamento. Nel settore del lusso, dove la cultura aziendale è spesso radicata in tradizioni familiari, visioni

estetiche forti e identità artigianali consolidate, l'integrazione *post-M&A* richiede un'attenta regia relazionale, capace di preservare la specificità valoriale dell'impresa acquisita.

Le modalità di gestione delle persone rappresentano dunque uno dei principali *driver* di successo nelle operazioni di *M&A*. Non si tratta solo di organizzare ruoli e funzioni, ma di riconoscere la dimensione emotiva del lavoro, la centralità della motivazione, il valore delle relazioni informali e la capacità di creare senso. Il capitale relazionale interno – inteso come clima di fiducia, coesione del *team* e allineamento sugli obiettivi – è tanto cruciale quanto il capitale creativo in senso stretto.

Una particolare attenzione merita la questione della *leadership*. L'introduzione di nuove figure manageriali nel *post-deal* può essere percepita come una minaccia all'identità aziendale, soprattutto se imposta in modo *top-down* e senza un adeguato processo di legittimazione. La *leadership*, nel contesto del lusso, deve essere capace di operare con delicatezza, integrando visione strategica e rispetto per l'eredità culturale del *brand*. La *leadership* condivisa, basata sulla collaborazione e sul riconoscimento reciproco delle competenze, si rivela in molti casi la soluzione più efficace per gestire il capitale umano nel *post-acquisizione*.

Un ulteriore elemento da considerare è il ruolo dell'*employer branding*. Le aziende del lusso attraggono talenti non solo per la retribuzione o la visibilità, ma per il prestigio, la possibilità di esprimere la propria creatività in contesti iconici e la partecipazione a progetti ad alta intensità simbolica. Preservare e rafforzare questo capitale reputazionale diventa quindi un obiettivo strategico, anche in ottica di sostenibilità organizzativa nel lungo periodo.

In tal senso, l'*M&A* non va concepito come mera operazione di ingegneria finanziaria, ma come un progetto di costruzione culturale, in cui la qualità del capitale umano e creativo rappresenta una condizione abilitante per la creazione di valore. Il successo dell'operazione non dipende solo dalla bontà dell'analisi finanziaria o dalla correttezza della valutazione degli *asset* tangibili, ma dalla capacità di comprendere e integrare il contributo immateriale delle persone che incarnano l'identità dell'azienda *target*.

Come evidenziato anche nella letteratura empirica, gli esiti positivi delle *M&A* sono correlati alla capacità di gestire efficacemente l'integrazione delle risorse umane e del capitale creativo, soprattutto nei settori *knowledge-intensive* come il lusso (Larsson &

Finkelstein, 1999). In particolare, le aziende che riescono a coniugare struttura e flessibilità, direzione e ascolto, visione e sensibilità relazionale, tendono a valorizzare al meglio le competenze creative e a costruire un clima di fiducia e collaborazione, essenziale per l'innovazione e la crescita.

Anche la comunicazione interna gioca un ruolo fondamentale. Nelle fasi successive all'acquisizione, la chiarezza degli obiettivi, la condivisione dei valori e la trasparenza nei processi decisionali aiutano a ridurre l'incertezza, rafforzano il senso di appartenenza e contribuiscono a creare un linguaggio comune. Questo è particolarmente importante nei contesti creativi, dove la motivazione è strettamente legata alla percezione di essere parte di un progetto significativo e coerente con i propri valori professionali ed estetici.

In sintesi, la gestione delle risorse umane e del capitale creativo nelle operazioni di *M&A* nel lusso non è una questione accessoria, ma un nodo centrale per la riuscita strategica dell'operazione. Essa richiede un approccio olistico, capace di riconoscere e valorizzare la componente simbolica, identitaria e relazionale delle persone coinvolte. Solo in questo modo è possibile preservare il capitale distintivo dell'impresa *target*, garantire continuità culturale e trasformare l'integrazione in un'occasione di crescita, rigenerazione e consolidamento competitivo duraturo.

3. Impatti finanziari e operativi post-acquisizione

3.1 Integrazione culturale e operativa

L'integrazione *post-deal* rappresenta il cuore pulsante del successo strategico. È in questa fase che si misura la capacità dell'operazione di trasformarsi da opportunità teorica a creazione reale di valore. La riuscita di una fusione o acquisizione, infatti, non si esaurisce nella strutturazione finanziaria dell'affare, ma dipende in modo critico dalla gestione del delicato processo di combinazione tra le due entità coinvolte. Quando il *focus* rimane esclusivamente sulla dimensione economico-contrattuale, trascurando il coordinamento effettivo delle organizzazioni, le probabilità di distruzione di valore aumentano in modo significativo.

L'integrazione richiede un approccio simultaneamente analitico e relazionale, capace di affrontare le due principali sfide che la caratterizzano: la convergenza operativa e l'allineamento culturale. Se da un lato la razionalizzazione dei processi, dei sistemi

informativi e delle strutture organizzative rappresenta una condizione necessaria per sfruttare le sinergie economiche previste, dall'altro la gestione delle dinamiche culturali – spesso invisibili ma pervasive – si rivela cruciale per la tenuta e la produttività della nuova entità combinata (Zollo, 2004).

L'integrazione operativa comprende tutti gli interventi diretti alla standardizzazione, ottimizzazione o armonizzazione delle attività *core* dell'azienda: *supply chain*, *operations*, finanza, risorse umane e controllo di gestione. Si tratta di un processo complesso, che può assumere diversi gradi di intensità, a seconda della strategia perseguita dall'acquirente: integrazione assorbente, simbiotica o preservativa (Larsson & Finkelstein, 1999). Ciascuna di queste modalità implica differenti livelli di centralizzazione decisionale, di mantenimento delle autonomie locali e di tempistiche di attuazione. In particolare, nei settori ad alta intensità creativa come il lusso, è frequente l'adozione di modelli di integrazione selettiva, volti a preservare alcune aree critiche dell'identità organizzativa della *target*, come il reparto stile o la direzione artistica, pur intervenendo su funzioni più standardizzabili come finanza o logistica.

Ma la dimensione tecnica, da sola, non basta. L'integrazione culturale rappresenta una componente altrettanto determinante, sebbene spesso sottovalutata. L'allineamento tra i sistemi di valori, i modelli comportamentali e le norme implicite che regolano il funzionamento quotidiano delle due organizzazioni è un fattore critico di successo. Diversità di *leadership*, approcci divergenti alla gestione delle persone, stili comunicativi contrastanti possono generare conflitti latenti, resistenze al cambiamento e perdita di capitale umano chiave, minando la coesione del gruppo *post-deal*.

La letteratura strategica ha mostrato come il grado di compatibilità culturale influenzi direttamente le *performance* dell'integrazione. Un *mismatch* profondo tra le culture può rallentare i processi decisionali, aumentare il *turnover* dei talenti e compromettere il trasferimento efficace delle conoscenze tacite, con impatti negativi sulla generazione di sinergie e sul valore economico dell'operazione (Hitt et al., 2009). La cultura organizzativa agisce come un collante invisibile, capace di favorire la collaborazione o, al contrario, di alimentare fratture silenziose che ostacolano l'implementazione della strategia. Proprio per questa ragione, la gestione dell'integrazione richiede un approccio intenzionale, strutturato e proattivo. Non basta “lasciar sedimentare” spontaneamente i nuovi equilibri: è necessario progettare interventi specifici di accompagnamento, che

coinvolgano sia il *top management* che i livelli operativi. Strumenti come i *workshop* interculturali, le *task force* miste e i programmi di *mentoring* incrociato possono facilitare la comprensione reciproca e la costruzione di una cultura condivisa.

Un fattore chiave è la comunicazione. La trasparenza, la coerenza e la tempestività delle comunicazioni interne rappresentano leve fondamentali per ridurre l'incertezza, contenere i *rumor* e mantenere alto il coinvolgimento. In assenza di una narrazione unificata, capace di dare senso al cambiamento, prevalgono interpretazioni frammentate e difensive, che alimentano le resistenze e inibiscono il potenziale trasformativo dell'operazione.

La *leadership* svolge un ruolo determinante nel guidare il processo di integrazione. I *leader* devono fungere da catalizzatori del cambiamento, modellando con il proprio comportamento le nuove norme attese e agendo da ponte tra le due culture. È stato dimostrato che una *leadership* inclusiva, capace di valorizzare la diversità e costruire fiducia, facilita l'emergere di una cultura sinergica anziché competitiva (Capron & Pistre, 1999). La scelta dei *manager* da mantenere, promuovere o sostituire nel *post-deal* diventa dunque una leva strategica, in quanto segnala la direzione del cambiamento culturale e operativo.

Un altro elemento da considerare è il *timing* dell'integrazione. Integrare troppo rapidamente può generare rigetto; farlo troppo lentamente può disperdere energia e risorse. È quindi fondamentale calibrare i tempi in base alla natura delle attività, al grado di prossimità culturale e alla disponibilità delle risorse manageriali. In alcuni casi, un'integrazione progressiva e modulare si rivela più efficace di un approccio totalizzante, soprattutto quando si tratta di aziende fortemente identitarie come quelle del lusso (Zollo, 2004). La natura dell'integrazione dipende anche dalla logica strategica dell'acquisizione. Le operazioni orientate all'espansione di portafoglio (diversificazione) possono richiedere livelli di integrazione più bassi, focalizzati su alcuni processi condivisi; viceversa, le acquisizioni per efficienza (consolidamento) richiedono una standardizzazione più estesa e una *governance* unificata. La coerenza tra strategia e modalità di integrazione è dunque essenziale per evitare frizioni e ottenere un bilancio equilibrato tra autonomia e coordinamento.

In settori ad alto contenuto creativo, come il *luxury fashion*, l'integrazione pone sfide particolarmente complesse. Il rischio principale è l'omologazione, che può snaturare la

peculiarità dei *brand* acquisiti o incorporati, compromettendo l'autenticità percepita e la relazione con i clienti. Per questo motivo, i grandi gruppi spesso adottano un modello "federale" o "a *holding*", in cui ciascun marchio mantiene una propria *governance*, mentre solo alcune funzioni sono centralizzate. Questo approccio consente di bilanciare sinergie operative e tutela identitaria, favorendo la coesistenza tra unicità dei *brand* e coerenza di gruppo (Hitt et al., 2009).

Infine, va sottolineato che l'integrazione è un processo dinamico, non una fase isolata. Essa si sviluppa nel tempo, attraverso cicli di aggiustamento e apprendimento organizzativo. Monitorare l'andamento dell'integrazione, raccogliere *feedback* e intervenire con misure correttive è essenziale per adattarsi a eventuali criticità emergenti. La capacità di apprendere dall'integrazione stessa rappresenta un vantaggio competitivo nelle operazioni seriali, in cui l'esperienza cumulata si traduce in una maggiore velocità di esecuzione e in minori costi relazionali (Marks & Mirvis, 2011).

L'integrazione post-acquisizione non è un compito tecnico né un esercizio di mera implementazione. È un vero e proprio processo di re-ingegnerizzazione identitaria, che richiede competenze strategiche, sensibilità culturale e capacità di leadership. Solo attraverso una gestione sinergica e intenzionale delle dimensioni operative e culturali è possibile trasformare una transazione in una trasformazione, dando piena concretezza al valore promesso dall'operazione di *M&A*.

3.2 Misurazione delle *performance* dopo l'operazione

Uno degli errori più ricorrenti nelle operazioni di fusione e acquisizione consiste nell'ignorare la fase di monitoraggio *post-operazione*. Misurare le *performance* è una leva critica che va ben oltre l'esigenza contabile in quanto serve a capire l'efficacia strategica dell'integrazione. La valutazione *ex post* non si limita, infatti, a un confronto tra attese e risultati: rappresenta uno strumento fondamentale per verificare l'allineamento tra obiettivi *pre-deal*, risultati raggiunti e direzione strategica intrapresa. La capacità di tradurre le ipotesi alla base della transazione in risultati misurabili costituisce, dunque, il vero banco di prova del successo di un'operazione straordinaria.

Nel panorama delle *M&A*, la misurazione delle *performance* è tradizionalmente focalizzata su parametri economico-finanziari: variazione del fatturato, incremento della marginalità, ritorno sugli investimenti, *performance* azionaria. Tuttavia, sebbene queste

metriche offrano una prima indicazione sull'effetto dell'operazione, esse risultano spesso insufficienti a cogliere la complessità delle dinamiche *post-integrazione*. In particolare, nei settori ad alta intensità intangibile come il lusso, il valore generato si manifesta anche attraverso dimensioni meno tangibili: continuità creativa, fedeltà del cliente, stabilità del capitale umano, capacità di preservare l'identità culturale del *brand* acquisito.

L'analisi della *performance* deve, pertanto, estendersi su più livelli. Il primo riguarda la verifica del conseguimento delle sinergie previste. Le sinergie, intese come benefici economici derivanti dalla combinazione tra le due imprese, possono essere di costo (es. razionalizzazione delle funzioni operative) o di ricavo (es. accesso a nuovi mercati, *cross-selling*). La loro realizzazione, tuttavia, è spesso oggetto di sovrastima nella fase *pre-deal* e richiede tempi più lunghi di quanto previsto. Il mancato raggiungimento delle sinergie attese costituisce una delle principali cause di fallimento percepito delle operazioni di *M&A* (Koller et al., 2020).

In secondo luogo, la *performance* deve essere valutata anche in funzione della qualità dell'integrazione. Non si tratta soltanto di unire strutture, processi e sistemi, ma di costruire un'identità condivisa, preservare la motivazione del personale e garantire continuità operativa. Indicatori quali il *turnover* del personale chiave, la *retention* dei talenti, il clima organizzativo o la fluidità delle comunicazioni interne diventano segnali preziosi per comprendere la tenuta del progetto industriale *post-operazione* (King et al., 2004).

Un terzo livello di misurazione riguarda la coerenza tra i risultati ottenuti e la strategia originaria dell'operazione. Le *M&A* non sono tutte uguali: alcune sono guidate dalla volontà di espansione geografica, altre dalla ricerca di competenze distintive, altre ancora dall'intento di consolidare una posizione di mercato. Ogni razionale richiede una diversa configurazione di obiettivi e, conseguentemente, un diverso *set* di indicatori per la misurazione della *performance*. L'assenza di tale coerenza rischia di generare giudizi distorti o, peggio, di nascondere problemi strutturali dietro a risultati apparentemente positivi (Capron, 1999).

La letteratura ha evidenziato la difficoltà di definire una metrica univoca per valutare il successo di un'acquisizione. Alcuni autori propongono un approccio integrato, che combina indicatori finanziari, operativi e organizzativi, in una prospettiva multi-*stakeholder*. In quest'ottica, è importante includere anche le percezioni degli attori

coinvolti — clienti, dipendenti, fornitori — poiché essi rappresentano gli interlocutori privilegiati per cogliere il reale impatto dell'operazione (Hitt et al., 2001).

Uno strumento particolarmente utile per questa valutazione articolata è la *Balanced Scorecard*³⁶, che consente di monitorare contemporaneamente le dimensioni finanziaria, clienti, processi interni e apprendimento/innovazione. Tale modello risulta particolarmente efficace in ambito *M&A* poiché permette di cogliere gli effetti indiretti dell'integrazione e di anticipare eventuali criticità emergenti prima che si manifestino in termini economici (Koller et al., 2020).

Nel settore del lusso, il monitoraggio *post*-acquisizione presenta ulteriori specificità. Le performance vanno valutate non solo in termini di fatturato o margini, ma anche in relazione alla capacità del gruppo acquirente di valorizzare la *brand equity* acquisita, salvaguardare la creatività e preservare l'esclusività percepita. L'adozione di metriche tradizionali rischia, in questo contesto, di oscurare segnali deboli ma rilevanti, come il disallineamento stilistico, la perdita di coerenza narrativa o la reazione negativa da parte del pubblico di riferimento. L'erosione del valore simbolico del *brand* può avvenire in modo silenzioso ma irreversibile, compromettendo il ritorno dell'operazione nel medio-lungo periodo.

Un ulteriore aspetto da considerare è la dinamica temporale della misurazione. I risultati di un'acquisizione non si manifestano in modo lineare né immediato. Esiste spesso un "effetto pendolo" iniziale, in cui l'entusiasmo del *deal* si traduce in aspettative elevate, seguite da una fase di assestamento e, infine, da un'eventuale stabilizzazione dei risultati. Misurare la *performance* in modo prematuro può restituire una fotografia distorta; attendere troppo può impedire un intervento correttivo tempestivo. È dunque cruciale definire un orizzonte di misurazione coerente con la natura dell'operazione e prevedere revisioni periodiche delle metriche utilizzate (Aktas et al., 2013).

Sul piano operativo, la costruzione di un sistema di *reporting* dedicato all'*M&A* si rivela fondamentale. Esso deve integrare dati quantitativi e qualitativi, permettere un monitoraggio dinamico e facilitare il dialogo tra funzioni diverse: *finance*, *HR*, *operations*, *marketing*. In particolare, l'allineamento tra *team* di controllo di gestione e

³⁶ Sistema di misurazione e governo che integra prospettive finanziaria, clienti, processi interni e apprendimento/innovazione; consente di valutare l'efficacia dell'integrazione oltre i soli indicatori economico-finanziari (Koller et al., 2020).

team strategico consente di superare una visione puramente contabile della *performance*, a favore di una lettura più sistemica e prospettica.

In un'ottica evoluta, la misurazione della *performance post-acquisizione* può assumere anche una funzione trasformativa. Non si tratta solo di “misurare per controllare”, ma di “misurare per apprendere”. Le informazioni raccolte diventano patrimonio organizzativo utile per raffinare le future strategie di crescita, migliorare la capacità di selezione delle *target*, affinare i processi di integrazione. In questo senso, il monitoraggio *post-deal* si configura come un processo di apprendimento organizzativo, che contribuisce alla costruzione di una competenza distintiva nell'ambito delle operazioni straordinarie (Zollo & Singh, 2004).

Nei contesti caratterizzati da una frequente attività di acquisizione, come i grandi gruppi nel settore del lusso, questo apprendimento diventa particolarmente prezioso. La capacità di elaborare *lessons learned*, codificare *best practices* e trasferire conoscenze tra operazioni successive può costituire una fonte di vantaggio competitivo sostenibile. Tuttavia, ciò richiede una *governance* avanzata del processo *M&A*, in cui la fase *post-operazione* non sia relegata a momento residuale, ma integrata strutturalmente nel ciclo strategico aziendale.

La misurazione delle *performance* dopo un'operazione di fusione o acquisizione rappresenta un passaggio cruciale per la verifica della creazione di valore e per l'apprendimento strategico. Essa richiede un approccio multidimensionale, capace di coniugare rigore analitico e sensibilità qualitativa, e di adattarsi alla specificità settoriale del contesto considerato. Nel caso del lusso, in particolare, tale approccio deve includere variabili simboliche, relazionali e creative, che costituiscono il cuore del vantaggio competitivo del *brand* acquisito. Solo una misurazione attenta, integrata e continuativa può consentire di trasformare l'operazione straordinaria in un processo ordinario di crescita consapevole e sostenibile.

3.3 Analisi dei rischi *post-deal*

Come sopra analizzato, il successo di un'operazione di fusione e acquisizione non si misura esclusivamente nel momento in cui il *deal* viene firmato, ma si costruisce nel tempo, attraverso la gestione attenta delle fasi successive alla chiusura. Proprio in questa finestra temporale emergono i principali rischi *post-deal*, ovvero quegli elementi che, se

non adeguatamente gestiti, possono compromettere la creazione di valore attesa. L'identificazione, valutazione e mitigazione di tali rischi rappresentano quindi un esercizio strategico imprescindibile per assicurare la sostenibilità dell'integrazione e la tenuta del nuovo assetto organizzativo.

Uno dei rischi più significativi è quello legato all'integrazione culturale. Come discusso nel paragrafo 3.1, la cultura aziendale è un insieme di norme implicite e pratiche consolidate, ma soprattutto costituisce un tessuto identitario profondo, che regola comportamenti, decisioni e relazioni all'interno dell'organizzazione. Quando due entità con sistemi valoriali differenti si uniscono, il rischio di conflitto aumenta esponenzialmente. Tensioni legate a stili di *leadership*, modelli decisionali, approcci alla gestione del personale o alla *customer experience* possono generare disallineamenti che rallentano l'operatività, erodono il capitale relazionale interno e minano la coesione del *team* (Larsson & Finkelstein, 1999). In alcuni casi, il mancato allineamento culturale ha portato al fallimento dell'intera operazione, con effetti distruttivi sul valore generato.

Accanto ai rischi culturali si collocano quelli strategico-operativi, strettamente connessi alla capacità dell'impresa combinata di generare le sinergie previste nel *business plan*. Molte operazioni di *M&A* si fondano su ipotesi di creazione di valore legate all'ottimizzazione dei costi, all'incremento dell'efficienza produttiva, all'espansione commerciale o all'innovazione di prodotto. Tuttavia, la realizzazione concreta di tali sinergie richiede un'attenta orchestrazione delle risorse, una pianificazione dettagliata e una *governance* efficace del processo di cambiamento. Il rischio principale, in questo caso, è il fallimento nell'esecuzione, dovuto a una sottovalutazione della complessità organizzativa, a una comunicazione inefficace o a una *leadership* non sufficientemente coinvolta nei processi *post-integrazione* (Zollo & Singh, 2004).

Un altro rischio frequentemente sottovalutato riguarda la perdita del capitale umano chiave, soprattutto in settori ad alta intensità creativa come il lusso. Le figure apicali — *designer*, direttori creativi, artigiani altamente specializzati — oltre che ruoli funzionali, rappresentano i veri custodi dell'identità del *brand* e sono i reali generatori di valore simbolico. Se la fase *post-deal* non è in grado di garantire loro autonomia, motivazione e riconoscimento, è elevato il rischio che decidano di abbandonare l'azienda, con conseguenze potenzialmente irreversibili sulla continuità del posizionamento e sull'equilibrio creativo (Hitt et al., 2001). Questo fenomeno, noto come “*employee flight*”,

è stato documentato in numerosi casi di *M&A* nel comparto *luxury* e rappresenta un costo implicito molto elevato.

Altrettanto rilevante è il rischio reputazionale, che si manifesta quando l'integrazione tra due *brand* genera incoerenze percepite dal mercato. Come analizzato nel paragrafo 2.2, nel lusso il valore del marchio è strettamente legato all'autenticità, alla narrazione e alla coerenza dell'identità. Qualsiasi segnale di snaturamento — cambiamenti bruschi nei codici estetici, espansione eccessiva della distribuzione, commistione di linee di prodotto — può tradursi in una perdita di legittimità simbolica. La reazione dei consumatori, spesso guidata da logiche aspirazionali, può essere repentina e impattare negativamente sul fatturato e sulla marginalità, rendendo molto difficile un recupero nel medio termine (Palepu et al., 2020).

Dal punto di vista finanziario, il rischio più evidente è rappresentato dalla mancata generazione del valore atteso. Le proiezioni di crescita o risparmio alla base del *deal* possono rivelarsi eccessivamente ottimistiche, specie quando basate su scenari non sufficientemente stressati. Inoltre, il costo del capitale impiegato per finanziare l'acquisizione — soprattutto in operazioni *leverage buyout* o con uso intensivo di debito — può comprimere la redditività complessiva, esponendo il gruppo a tensioni finanziarie. In presenza di margini più sottili o risultati inferiori alle attese, la creazione di valore per gli azionisti può ridursi drasticamente (Damodaran, 2012).

Un rischio correlato è quello della diluizione delle competenze distintive. L'integrazione forzata di processi, sistemi informativi o funzioni centrali può compromettere quei vantaggi competitivi che l'impresa *target* possedeva prima dell'operazione. Invece di ottenere un'organizzazione più performante, si rischia di appiattire le differenze, disperdendo unicità e *know-how*. Tale fenomeno è particolarmente critico nei casi di acquisizione di aziende con forti radici territoriali, storie familiari o culture creative autonome (Chatterjee, 1986).

Altrettanto importanti sono i rischi regolatori e legali. Le autorità *antitrust*, in particolare nei mercati altamente concentrati, possono porre vincoli significativi alla realizzazione delle sinergie previste. Anche le normative fiscali, ambientali o lavoristiche possono mutare nel periodo successivo al *deal*, generando costi inattesi o ostacoli alla piena integrazione. In ambito *cross-border*, il rischio di incomprensioni normative o di

contenziosi internazionali si amplifica ulteriormente, richiedendo una *due diligence* legale approfondita e strumenti contrattuali di protezione *post-deal* (Palepu et al., 2020). Dal punto di vista relazionale, va menzionato il rischio di deterioramento delle relazioni con *stakeholder* esterni — clienti, fornitori, *partner* commerciali, istituzioni — che potrebbero percepire l'operazione come una rottura rispetto al passato. In questi casi, il capitale relazionale, accumulato negli anni, rischia di erodersi, generando frizioni operative, calo della fiducia o addirittura interruzioni nei rapporti di collaborazione.

Infine, un rischio spesso trascurato è quello della *overconfidence* del *management*. Dopo una fase intensa di trattativa e *closing*, è frequente che il *team* dirigenziale sviluppi un'eccessiva fiducia nella propria capacità di gestire l'integrazione. Questo può portare a sottovalutare segnali critici, ritardare azioni correttive o ignorare *feedback* provenienti dai livelli operativi. Tale atteggiamento può minare la qualità dell'*execution* e ridurre la capacità dell'organizzazione di apprendere dai propri errori, compromettendo la curva di apprendimento strategica (Zollo & Singh, 2004).

Per affrontare questi rischi in modo efficace, è fondamentale adottare un approccio strutturato al *risk management post-deal*. Questo implica la costruzione di un sistema di monitoraggio integrato, l'identificazione precoce delle aree critiche, l'assegnazione di responsabilità chiare e la predisposizione di piani di contingenza. L'introduzione di indicatori chiave di rischio (*KRI*) a fianco dei tradizionali *KPI* può supportare una gestione proattiva, anziché reattiva, dell'integrazione. Inoltre, la formalizzazione di processi di *feedback* continuo tra le unità operative e il vertice aziendale consente un'agilità decisionale che si rivela decisiva nelle fasi più turbolente del *post-deal*.

L'analisi dei rischi *post-acquisizione* non è un'attività accessoria, ma un pilastro centrale della strategia di integrazione. Solo attraverso una comprensione sistemica e anticipatoria dei fattori critici è possibile trasformare l'incertezza in un'opportunità di apprendimento e adattamento. In un ambiente competitivo sempre più instabile, la capacità di gestire il rischio *post-deal* diventa essa stessa una competenza distintiva, capace di fare la differenza tra un'operazione fallimentare e una storia di successo duraturo.

CAPITOLO III

CASO STUDIO: L'ACQUISIZIONE DI VERSACE DA PARTE DI PRADA

SOMMARIO: 1. Introduzione al caso: contesto economico e strategico - 1.1 Profilo delle aziende coinvolte - 1.2 Motivazioni strategiche dell'acquisizione - 2. Analisi dell'operazione - 2.1 Struttura finanziaria e valutazione dell'accordo - 2.2 Comunicazioni ufficiali e reazione del mercato - 2.3 Fonti di creazione di valore - 3. Valutazione dell'impatto - 3.1 *Performance* finanziaria e operativa *post*-acquisizione - 3.2 Effetti sul *brand* e sul posizionamento competitivo - 3.3 Considerazioni sull'integrazione e sulla strategia futura

Introduzione

Questo capitolo analizza il caso Prada–Versace come osservatorio privilegiato per comprendere come la creazione di valore nelle acquisizioni del lusso dipenda dall'intreccio tra identità di marca, disciplina esecutiva e qualità della piattaforma industriale. Il percorso si articola in tre passaggi: (i) una lettura del contesto e dei profili aziendali coinvolti, utile a cogliere la logica industriale dell'operazione oltre il dato di prezzo; (ii) l'analisi della struttura finanziaria e della valutazione, con attenzione a meccanismi contrattuali (*cash free/debt free, completion accounts*) e ai multipli impliciti alla luce del ciclo settoriale; (iii) la mappatura delle fonti di creazione di valore e degli effetti attesi su *performance*, *brand* e posizionamento competitivo, fino alle considerazioni sull'integrazione e sulla strategia futura. L'impianto metodologico combina fonti ufficiali (comunicati, presentazioni agli investitori) con rapporti di settore e letteratura su *M&A* e *brand equity*, così da ancorare le inferenze a dati verificabili e a cornici concettuali consolidate.

Alla luce della normalizzazione della domanda e della fase di consolidamento selettivo attesa nel 2025–2027, il caso in esame consente di osservare come una “*platform deal*” possa convertire capitale simbolico in risultati economici, a condizione di preservare l'autenticità creativa e di sequenziare correttamente le leve operative e finanziarie. La tesi di fondo è industriale: piattaforma, identità, opzionalità. La verifica passa da una *scorecard* di esecuzione e da un confronto con la *baseline pre-deal*, consapevoli che, nel lusso, la desiderabilità precede la scala e ne determina la sostenibilità nel tempo.

1. Introduzione al caso: contesto economico e strategico

1.1 Profilo delle aziende coinvolte

L'operazione annunciata il 10 aprile 2025 prevede l'acquisizione di Versace da parte di Prada S.p.A. a fronte di un corrispettivo in denaro ancorato a un *enterprise value* di 1,375 miliardi di dollari, soggetto ai consueti aggiustamenti; il perfezionamento è atteso nel secondo semestre 2025, subordinatamente alle autorizzazioni regolamentari (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025; Capri Holdings, Form 8-K 10/04/2025). Oltre al profilo finanziario, la combinazione va letta come una mossa industriale che riporta “in Italia” una *Maison* iconica, innestandola su una piattaforma operativa più ampia senza snaturarne l'identità creativa (Reuters, 2025).

Prada è oggi uno dei principali gruppi europei del lusso a controllo italiano, con marchi Prada e Miu Miu e una struttura industriale integrata che comprende 26 stabilimenti (23 in Italia) e una rete distributiva diretta di 609 *boutique* in oltre 70 Paesi; il modello combina artigianalità e processi industriali, con presidio della filiera e licenze selettive in *eyewear* e *beauty* (Prada, Annual Report 2024). Il 2024 si è chiuso con ricavi consolidati pari a 5,43 miliardi di euro (+17% a cambi costanti) e un *EBIT margin* del 23,6%, a testimonianza di un mix marca-prodotto robusto e di una disciplina esecutiva coerente con la traiettoria descritta nei capitoli 1 e 2 (Prada, Annual Report 2024). La posizione finanziaria netta presenta un *surplus* di circa 600 milioni di euro, a valle di investimenti per circa 460 milioni e di un forte contributo del *retail* (89% dei ricavi), con esposizione bilanciata per aree geografiche e un'accelerazione in Giappone e Medio Oriente (Prada, Annual Report 2024).

Sotto il profilo di governance e gestione, la transizione manageriale avviata nel 2023 con la nomina di Andrea Guerra a *CEO* e il progressivo coinvolgimento di Lorenzo Bertelli si accompagna a un'impostazione di lungo periodo fondata su “cura del prodotto” e rigore nell'*execution*, leve che il Gruppo intende mettere al servizio del marchio acquisito (Reuters, 2025; Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025). Il finanziamento dell'operazione

fa leva su un nuovo debito dedicato (*term loan*³⁷ da 1,0 miliardo di euro e *bridge facility*³⁸ da 0,5 miliardi), preservando la flessibilità patrimoniale per il post-deal.

L'integrazione annunciata è "leggera", con salvaguardia del DNA creativo e attivazione delle leve di piattaforma (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025). In termini industriali, questa impostazione è coerente con l'evidenza teorica secondo cui, nelle acquisizioni nel lusso, la preservazione dell'autenticità di marca e della "*abundant rarity*" è condizione necessaria per sostenere desiderabilità e *pricing* prima ancora delle sinergie di scala (Kapferer, 2012).

Fondata a Milano nel 1978, Versace ha costruito un'estetica riconoscibile (codici barocchi contemporanei, sensualità formale, icone grafiche) e un capitale simbolico tra i più forti del settore, sviluppando un portafoglio che spazia da *couture* e *ready-to-wear* ad accessori, calzature, *eyewear*, orologi, gioielli, fragranze e *home decor*, distribuiti tramite rete diretta, e-commerce proprietario e selettivi *department/specialty stores* (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025). La Direzione Artistica di Donatella Versace resta perno identitario, e l'accordo con Prada enfatizza la continuità creativa, condizionando il valore futuro più alla qualità dell'esecuzione commerciale e industriale che a interventi di "*rebranding*" (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025). In termini di logica industriale, il profilo di Versace – *brand power* elevato, linguaggio estetico complementare a Prada – rende plausibile una riduzione di inefficienze di scala lungo la catena del valore senza compromettere la distintività della marca (Kapferer, 2012). Versace è stata parte di Capri Holdings (insieme a Michael Kors e Jimmy Choo) dal 2018.

Con la cessione a Prada, Capri Holdings persegue obiettivi di rifocalizzazione del portafoglio e rafforzamento della struttura finanziaria attraverso riduzione del debito, investimenti nei *brand core* e potenziali *buyback*, in una logica di creazione di valore per gli azionisti (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025). Le condizioni dell'accordo richiedono il via libera HSR³⁹ e altre autorizzazioni antitrust extra-USA, l'assenza di

³⁷ Finanziamento bancario a termine con piano di rimborso definito, usato per coprire in modo stabile parte del fabbisogno dell'operazione.

³⁸ Linea ponte a breve periodo per finanziare l'operazione in attesa del rifinanziamento definitivo o di altre fonti di cassa.

³⁹ Acronimo di Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act (1976), normativa USA che impone la notifica preventiva dell'operazione alle autorità antitrust (FTC/DOJ) e l'attesa della scadenza o cessazione del periodo di sospensione prima del closing; nel Purchase Agreement Prada-Capri la scadenza/terminazione del periodo HSR figura tra le condizioni sospensive al perfezionamento dell'operazione (Capri Holdings, Form 8-K, 10.04.2025).

effetti avversi rilevanti e prevedono una riorganizzazione infragruppo propedeutica al trasferimento a Prada delle partecipazioni in GIVI Holding S.r.l.⁴⁰, oltre a un *transition services agreement*⁴¹ (Capri Holdings, Form 8-K 10/04/2025).

Per valutare la capacità di assorbimento e rilancio di Versace è utile richiamare alcuni indicatori 2024 del Gruppo Prada: 5,43 miliardi di euro di ricavi, *EBIT* 1,28 miliardi (margine 23,6%), utile netto di gruppo 839 milioni, posizione finanziaria netta positiva per circa 600 milioni; il *retail* incide per l'89% dei ricavi, con 609 *Directly Operated Stores*⁴² (*DOS*) (197 Europa; 215 Asia Pacifico; 93 Americhe; 80 Giappone; 24 Medio Oriente) e crescita sostenuta nei mercati giapponese e mediorientale; la rete industriale conta 26 siti, a presidio di qualità, *time-to-market* e controllo del *know-how* (Prada, Annual Report 2024) . Tali elementi, collegati agli investimenti ricorrenti in *retail upgrade*, tecnologia e capacità produttiva, forniscono un contesto operativo favorevole all'innesto di un marchio aggiuntivo, come discusso nel Cap. 1 a proposito delle condizioni abilitanti per la creazione di valore in operazioni di crescita per linee esterne. La transazione si colloca in una fase di normalizzazione del mercato globale del *personal luxury* dopo i picchi 2021–2022: nel 2024 il comparto è sceso a 363 miliardi di euro (–2% a cambi correnti) con *performance* polarizzate per *brand* e aree, mentre gli operatori con piattaforme solide risultano meglio posizionati per cogliere opportunità di consolidamento (Bain & Company, 2025). La stampa internazionale ha letto la mossa come un tassello verso un “contendente” italiano in grado di dialogare con i conglomerati francesi, in linea con le traiettorie *M&A* attese per il settore (Reuters, 2025; The Economist, 2025). In prospettiva, la combinazione di un marchio ad altissima riconoscibilità come Versace con la piattaforma industriale-*retail* di Prada può generare valore se – come da linee guida del Gruppo – si preservano autonomia creativa e autenticità, attivando le leve di scala come la *supply chain*, *retail excellence*, *CRM*, *capex* selettivi (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025).

I profili degli attori delineano una combinazione ad alto potenziale: Prada porta scala, disciplina e una rete industriale-commerciale profonda; Versace conferisce un capitale

⁴⁰ Holding italiana che detiene il perimetro Versace (Versace HoldCo), controllata indirettamente al 100% da Capri; la struttura dell'accordo prevede che Prada acquisisca tutte le partecipazioni in GIVI Holding S.r.l. (dopo riorganizzazione infragruppo di Capri) e, per suo tramite, il controllo dell'intero Versace Group.

⁴¹ Accordo con cui il venditore fornisce alla *target*, per un periodo transitorio *post-closing*, servizi (es. IT, finanza, *HR*, logistica) per garantire la continuità operativa fino al pieno passaggio di consegne.

⁴² Punti vendita gestiti direttamente dall'azienda (canale *retail* diretto), distinti da *franchising* e *wholesale*.

simbolico globale e un linguaggio stilistico complementare, riducendo il rischio di cannibalizzazione interna; Capri semplifica il portafoglio e rialloca capitale. La sostenibilità della tesi dipenderà dall'equilibrio tra tutela dell'identità creativa e miglioramento dell'*execution* lungo la catena del valore, in coerenza con le evidenze teoriche sul lusso e con il quadro settoriale degli ultimi anni (Kapferer, 2012; Bain & Company, 2025).

1.2 Motivazioni strategiche dell'acquisizione

Le motivazioni dell'operazione Prada–Versace si articolano lungo tre direttrici principali: (i) ampliare una piattaforma *multi-brand* in grado di attivare sinergie “abilitanti” senza omologare l'identità creativa; (ii) accrescere la scala selettivamente in un'industria in fase di consolidamento; (iii) convertire capitale di marca e capitale organizzativo in crescita profittevole, con una lettura attenta delle geografie e dei segmenti di clientela (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025; McKinsey, 2025).

La documentazione dell'acquirente esplicita un approccio di “*platform deal*”⁴³: Versace entra in un sistema industriale e retail già collaudato (*supply chain, retail excellence, routines* operative) con l'obiettivo di rafforzare crescita ed efficienza preservando, al contempo, il DNA creativo del marchio (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Questa impostazione è coerente con l'evidenza secondo cui la creazione di valore nelle acquisizioni orizzontali dipende dal *resource redeployment* e dal trasferimento di capacità che stimolano la top line più che da tagli indifferenziati (Capron, 1999). In termini operativi, Prada prevede una *journey* paziente di 24–48 mesi, con priorità iniziali a immagine, creatività e posizionamento (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025).

L'operazione amplia l'architettura del gruppo con un marchio che presidia un linguaggio espressivo distinto da Prada e Miu Miu, riducendo la sovrapposizione interna e aumentando la copertura di segmenti/occasioni d'uso; la piattaforma del gruppo fornisce i *points-of-parity* procedurali, mentre ogni *Maison* mantiene i *points-of-difference*

⁴³ Nel lessico di Prada, acquisizione in cui il marchio target viene innestato sulla piattaforma dell'acquirente (filiera, *retail excellence*, CRM/dati, *governance*) per accelerarne crescita ed efficienza, senza omologarne l'identità creativa; il *focus* è sul trasferimento di capacità e su una sequenza di integrazione graduale (24–48 mesi).

identitari (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025; Keller, 2019). La prospettiva geografica è centrale. I *Key Figures* di Versace evidenziano una ripartizione *FY25E*⁴⁴ dei ricavi *EMEA*⁴⁵ 42% / *Americas*⁴⁶ 31% / *APAC*⁴⁷ 27%, con 227 negozi e un profilo di canale prevalentemente retail: un contributo immediato al rafforzamento del gruppo negli Stati Uniti e in alcune economie asiatiche (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Questo allargamento è coerente con un mercato 2024 “polarizzato” per *brand* e aree, base clienti ridotta di ~50 milioni in due anni e crescente peso dei *top customers*: condizioni che impongono architetture di portafoglio capaci di parlare a segmenti diversi per reddito, stile di vita e sensibilità culturale (Bain & Company, 2025). Nel settore del lusso, l’espansione in nuovi mercati assume connotazioni particolarmente strategiche. I brand del lusso tendono a utilizzare le acquisizioni non solo per accrescere la propria scala operativa, ma anche per presidiare segmenti specifici della clientela, diversificati per fasce di reddito, stile di vita e sensibilità culturale. L’efficacia di tali operazioni dipende in larga misura dalla compatibilità tra le identità dei *brand* coinvolti e dalla capacità del gruppo acquirente di preservare la distintività e l’autonomia simbolica del marchio acquisita (Chung & Kim, 2020). Un esempio paradigmatico è proprio il caso preso in esame, l’acquisizione di Versace da parte di Prada. L’operazione, dal valore di 1,375 miliardi di dollari, ha rappresentato non solo un rafforzamento della posizione di Prada nel panorama del lusso italiano, ma anche un ingresso strategico in mercati in cui Versace deteneva una presenza più capillare, come gli Stati Uniti e alcune economie asiatiche. Inoltre, la complementarità tra le due *Maison* in termini di linguaggio stilistico e posizionamento di prezzo ha consentito al gruppo Prada di rafforzare il proprio portafoglio, differenziandolo in modo coerente e sinergico.

La transazione si inserisce in una fase di *deal wave* attesa: scale *effects* su pubblicità e *real estate*, accesso a talenti e controllo di filiera stanno spingendo verso ulteriori concentrazioni, con i gruppi dotati di piattaforme robuste in posizione favorevole (The Economist, 2025). In chiave italiana, la stampa economica ha letto la mossa come un passo verso un “contendente” *Made in Italy* in grado di dialogare con i conglomerati

⁴⁴ Acronimo di *Fiscal Year 2025 Estimated*: indica valori stimati per l’esercizio fiscale 2025.

⁴⁵ *Europe, Middle East & Africa*: raggruppamento geografico che comprende Europa, Medio Oriente e Africa utilizzato nel *reporting* gestionale.

⁴⁶ Area geografica che include Nord America, America Centrale e America Latina nel *reporting* per aree.

⁴⁷ *Asia Pacific*: area Asia-Pacífico; nei materiali aziendali può essere presentata con o senza il Giappone come voce separata.

francesi (Reuters, 2025). A livello pro-forma, la combinazione porterebbe i ricavi 2024 a €6,3 mld con *EBIT margin* di circa il 20% e *leverage* di circa 0,4 volte, preservando flessibilità finanziaria per investimenti e integrazione (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Le sinergie attese si collocano lungo tre assi classici (Chatterjee, 1986):

1. Operative: acquisti coordinati, *time-to-market*, *standard retail/CRM*, ottimizzazione della rete)
2. Finanziarie: costo del capitale, capitale circolante, cicli collezione
3. Market power: *landlords*, media, attrazione talenti)

La letteratura segnala però che nel *fashion-luxury* la leva più incisiva è il trasferimento di capacità: processi, persone e *know-how* che abilitano crescita *top line*; le sole riduzioni di costo spiegano meno valore e possono erodere competenze distintive (Capron, 1999). Nel lusso, la *brand equity* funge da ponte tra sinergie e *performance: pricing power*, rotazione e minore dipendenza dalla promozionalità (Keller, 2019). Prada sottolinea che la *cultural relevance* e *l'equity* di Versace eccedono la scala attuale, indicando un potenziale di crescita su categorie/canali/aree se supportato da processi e investimenti coerenti (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Il punto critico – già discusso nel Cap. 2 – è preservare il DNA mentre si attivano le leve di piattaforma, altrimenti le sinergie operative non si traducono in valore sostenibile. La probabilità di successo aumenta quando l'acquirente sa apprendere e standardizzare routine di integrazione: i benefici di apprendimento dai programmi seriali emergono soprattutto con continuità di *leadership* e similarità dei *deal* (Aktas, de Bodt & Roll, 2013; Lev, 2003). Nel caso in esame, la verticalizzazione e il presidio diretto del *retail* costituiscono quel capitale organizzativo su cui innestare pratiche comuni. Questa operazione si configura non solo come un'espansione del perimetro aziendale, ma come un atto deliberato di rafforzamento sistemico del polo italiano del lusso, in risposta alla crescente pressione esercitata dai grandi conglomerati francesi. La natura dell'operazione riflette una volontà di consolidamento del controllo sulle eccellenze stilistiche italiane, tutelando da logiche puramente speculative e favorendo, al contempo, una maggiore coerenza strategica tra brand affini per *heritage* e posizionamento (Fashion Law Journal, 2025). In questa prospettiva, la crescita esterna non è un fine, ma uno strumento per costruire architetture industriali più robuste e competitive su scala globale.

Restano presenti i rischi classici delle *M&A*: *overpaying*, perdita di capacità distintive della *target* per eccesso di ristrutturazioni, incoerenze architetture di portafoglio; le buone pratiche richiedono “pazienza esecutiva”, tutela dell’autonomia creativa e progressiva attivazione delle leve di piattaforma (Chatterjee, 1986; Capron, 1999; Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Le condizioni sospensive e il perimetro contrattuale delineati nell’8-K⁴⁸ (*HSR*, autorizzazioni extra-*USA*, *TSA*, riorganizzazione infragruppo con GIVI Holding) segnalano un’impostazione prudente nella gestione del rischio regolamentare e di *execution* (Capri Holdings, Form 8-K, 10/04/2025).

Il razionale dell’acquisizione è convertire un elevato capitale simbolico (Versace) in crescita e margini tramite una piattaforma superiore (Prada), mantenendo intatte autenticità e desiderabilità della marca; la letteratura supporta l’approccio quando prevalgono *redployment*, disciplina d’integrazione e architettura di portafoglio su sinergie puramente di costo (Capron, 1999; Aktas et al., 2013; Keller, 2019). In un ciclo che privilegia scala selettiva e qualità dell’*execution*, la tesi è essenzialmente industriale: piattaforma, identità, opzionalità (The Economist, 2025; Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025).

2. Analisi dell’operazione

2.1 Struttura finanziaria e valutazione dell’accordo

L’operazione con cui Prada S.p.A. acquisisce il 100% di Versace si configura, sul piano tecnico, come acquisto delle partecipazioni di controllo di GIVI Holding S.r.l. (holding di Versace) da Capri Holdings, ad un Enterprise Value di 1,375 miliardi di dollari — pari a circa 1,25 miliardi di euro al cambio indicato da Prada — su base *cash free/debt free* e con meccanismo di *completion accounts*⁴⁹. Il prezzo sarà rettificato al *closing* per la posizione di capitale circolante e l’indebitamento netto effettivi, con eventuale conguaglio nei sette giorni lavorativi successivi all’approvazione dei *closing statements*. Il perfezionamento è atteso nella seconda metà del 2025, subordinato al

⁴⁸ *Current Report* previsto dal *Securities Exchange Act* del 1934 per gli emittenti *USA*, utilizzato per comunicare tempestivamente gli eventi rilevanti (ad es. la stipula di un accordo significativo). Nel caso in esame, Capri ha depositato il *Form* che riepiloga i termini principali del *Purchase Agreement* con Prada e le condizioni sospensive.

⁴⁹ Meccanismo di aggiustamento del prezzo *post-closing* basato su *closing statements* (capitale circolante e posizione finanziaria netta effettivi) con eventuale conguaglio tra le parti entro termini prefissati.

decorso/terminazione dei periodi di attesa antitrust (HSR) e ad ulteriori autorizzazioni regolamentari, nonché all'assenza di eventi avversi rilevanti e all'esattezza delle dichiarazioni e garanzie. Ai sensi delle Listing Rules di Hong Kong, la transazione ricade nella categoria delle “*discloseable transactions*”⁵⁰ (soglia tra 5% e 25%). Tali elementi definiscono chiaramente il perimetro giuridico-contrattuale e la struttura di prezzo dell'operazione (Capri Holdings, Form 8-K 10/04/2025; Prada S.p.A., HKEX Announcement, 10.04.2025).

Prada intende finanziare l'acquisizione interamente in contanti, facendo leva su nuova provvista bancaria per complessivi 1,5 miliardi di euro, articolata in un *term loan* da 1,0 miliardo e in un *bridge facility* da 0,5 miliardi. La società evidenzia, al contempo, una “significativa flessibilità di bilancio” grazie alla liquidità disponibile e a *linee committed* non utilizzate. La stessa documentazione pro-forma riporta un *leverage* netto di circa 0,4 volte (pre-IFRS 16) a valle dell'operazione. La robustezza dell'equilibrio finanziario è coerente con la posizione di cassa netta del gruppo al 31 dicembre 2024 (surplus finanziario netto pari a ~€600 milioni) e con una redditività industriale elevata (*EBIT margin* 23,6%), fattori che mitigano il rischio di *execution* finanziaria dell'*M&A* (Investor Presentation Prada; Prada, Annual Report 2024).

Dal punto di vista valutativo, il corrispettivo è stato definito a seguito di negoziazioni tra parti indipendenti, tenendo conto della performance storica, della due diligence (business, finanziaria, fiscale, legale), delle prospettive di sviluppo del marchio all'interno della piattaforma Prada e dell'evidenza di mercato di operazioni comparabili nel lusso. In particolare, il multiplo *EV/Ricavi* implicito dell'operazione risulta pari a ~1,3 volte sui ricavi Versace dell'esercizio chiuso al marzo 2024 e ~1,7 volte sulla *guidance*⁵¹ di ricavi per l'esercizio chiuso al marzo 2025, a fronte di una mediana di lungo periodo pari a 3,0 volte per i precedenti del settore (*range* 1,1–4,9 volte). Nello stesso campione rientrano il deal 2018 di cessione di Versace a Capri (*EV/Ricavi* 2,6 volte) e l'ingresso di Blackstone nel 2014 (*EV/Ricavi* 2,1 volte). La scelta di ancorare il *pricing* a un multiplo

⁵⁰ Poiché Prada S.p.A. è quotata a Hong Kong, l'operazione rientra nelle *Listing Rules HKEX*, che classificano i *deal* in base a *size tests*. L'acquisizione di Versace è stata qualificata come “*discloseable transaction*” (fascia 5%–25%), con obbligo di annuncio pubblico e adempimenti informativi, ma senza approvazione assembleare. La classificazione è indicata nell'HKEX Announcement del 10/04/2025 (Prada S.p.A., HKEX Announcement, 10.04.2025).

⁵¹ Termine usato nelle comunicazioni agli investitori per indicare indicazioni prospettiche (stima/obiettivo) fornite dal *management* su ricavi, margini o altri *KPI* in un dato orizzonte; non è una previsione “garantita”, ma un *outlook* basato su assunzioni operative e di mercato, soggetto a revisione.

di ricavi — più che a metriche reddituali — riflette l'attuale profilo economico del target, caratterizzato da marginalità compressa e da un potenziale di riposizionamento/espansione che il *buyer* conta di valorizzare (Prada S.p.A., HKEX Announcement, 10.04.2025). I dati storici pubblici di Versace confermano il quadro: ricavi per 1.030 milioni di dollari e *operating income* di 25 milioni nell'esercizio chiuso al 30 marzo 2024; ricavi per 613 milioni e *operating loss* di 41 milioni nei nove mesi al 28 dicembre 2024. In altri termini, l'acquirente rileva un marchio di grande risonanza culturale ma con profittabilità ancora lontana dai benchmark del settore, aspetto che giustifica multipli inferiori alla mediana dei precedenti e lascia spazio a recuperi di redditività post-integrazione (Prada S.p.A., HKEX Announcement, 10.04.2025).

Sotto il profilo metodologico, l'impostazione è coerente con i principi della valutazione in contesti di *M&A* industriale. In presenza di *target* a marginalità in transizione e forte peso degli intangibili (*brand*, capitale creativo, rete *retail*), l'uso combinato di analisi per multipli (*revenue-based*) e di un *DCF* "a scenario" consente di incorporare, da un lato, l'evidenza di mercato e, dall'altro, il valore atteso delle leve di miglioramento (*mix* di prodotto, *pricing power*, densità per metro quadro, produttività *retail*, *licensing*) che l'acquirente può dispiegare. In questa logica, il valore economico dipende dalla capacità di portare il *ROIC* del *business* Versace stabilmente sopra il *WACC* del gruppo, condizione necessaria per generare valore intrinseco e sostenere multipli superiori (Koller et al.; Corbella et. al, 2020).

È importante distinguere tra "valore" e "prezzo": il prezzo riconosciuto (*EV*) rappresenta la remunerazione del capitale investito corrente rettificato e incorpora il valore atteso dell'avviamento operativo (sinergie, opzioni di crescita), mentre gli aggiustamenti di *closing* assicurano l'equidistribuzione dei flussi *pre-e-post-closing* tra venditore e acquirente. In seguito alla *Purchase Price Allocation* (PPA), l'eccedenza rispetto ai valori correnti degli *asset* identificabili si manifesterà come avviamento e, verosimilmente, come *fair value* di intangibili separabili (marchio, relazioni con la clientela), coerentemente con la natura del settore *fashion-luxury* (Bini & Guatri, 2007).

Sul piano finanziario-fiscale, un elemento non trascurabile è la presenza di significativi *tax loss carryforward* nel perimetro della *target* (circa €0,2 miliardi al FY24). Tali perdite fiscali pregresse possono generare *shield* futuri e, in un'ottica valutativa, essere trattate

con approccio del *Adjusted Present Value*⁵² (*APV*) valorizzando separatamente il beneficio fiscale, fermo restando il rispetto delle limitazioni d'uso per giurisdizione. La letteratura di *corporate finance* e di *taxation* documenta come struttura finanziaria e *asset* fiscali interagiscano nel determinare il valore netto, specie in acquisizioni finanziate a debito (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025; Damodaran, 2012).

Nel complesso, la struttura dell'accordo appare prudentiale: (i) prezzo ancorato a multipli di ricavi inferiori alla mediana dei precedenti di lungo periodo; (ii) meccanismo di conguaglio su *working capital* e posizione finanziaria netta per preservare la neutralità economica al *closing*; (iii) finanziamento bilanciato tra nuova provvista e risorse interne, con profilo di leva moderato; (iv) riconoscimento di *asset* fiscali potenzialmente valorizzabili. In un mercato del lusso che, come discusso nel Capitolo 1, attraversa una fase selettiva e spinge il consolidamento attorno a piattaforme integrate, l'operazione si inserisce in una dinamica competitiva volta alla creazione di un "campione" italiano in grado di dialogare, per scala e *capabilities*, con i conglomerati francesi. Il contesto macro-settoriale, segnato da un rallentamento della domanda aspirazionale e da un'accelerazione dei deal, fornisce inoltre una cornice coerente con valutazioni meno tese rispetto ai picchi ciclici (The Economist, 2025).

Un'ultima notazione attiene alla governance della transazione: la *disclosure* contestuale di Capri e Prada sottolinea la natura "*all-cash*" dell'accordo, l'assenza di condizioni finanziarie sospensive diverse da quelle regolamentari e l'impegno delle parti a un ordinato periodo di transizione (anche tramite eventuali *transition services*). La chiarezza su perimetro, condizioni risolutive e termini di terminazione tutela l'equilibrio contrattuale e l'esecuzione *post-signing*, allineandosi alle *best practices* per operazioni *cross-border* nel settore (Capri Holdings, Form 8-K 10/04/2025).

La combinazione di struttura finanziaria solida, *pricing* coerente con lo stato ciclico del target e potenziale di creazione di valore (miglioramento di margini, sfruttamento della piattaforma *retail/industriale* di Prada, monetizzazione di *asset* fiscali) compone un profilo rischio/rendimento favorevole. Le considerazioni metodologiche classiche (*DCF*, multipli, *ROIC-WACC*) e la specificità degli intangibili del lusso convergono nel

⁵² Metodo valutativo che scompone il valore in: (i) valore dell'impresa senza debito (flussi operativi attualizzati al costo del capitale *unlevered*) + (ii) valore attuale del *tax shield* degli interessi – (iii) eventuali costi attesi del debito. Indicato quando la leva varia o si vuole isolare il contributo fiscale (Damodaran, 2012).

suggerire che la “differenza” tra prezzo pagato e valore realizzabile dipenderà dalla disciplina esecutiva nei 24–48 mesi di rilancio del *brand*, come indicato dall’acquirente.

2.2 Comunicazioni ufficiali e reazione del mercato

L’annuncio del 10 aprile 2025 ha due piani narrativi ben distinti. Da un lato, la comunicazione industriale di Prada, imperniata su “piattaforma”, tutela del DNA creativo e orizzonte di esecuzione pluriennale; dall’altro, la comunicazione finanziaria di Capri Holdings, focalizzata su *de-leveraging*, riallocazione del capitale e *value creation* per gli azionisti. Lungo entrambi i filoni, il messaggio-chiave è la costruzione di aspettative realistiche sul percorso di integrazione e rilancio del *brand*, tema già richiamato nei capitoli precedenti quando si è discusso della pazienza esecutiva come condizione abilitante delle sinergie. Sul fronte Prada, il comunicato ufficiale sottolinea innanzitutto la struttura del *deal* — *all-cash* su base *cash-free/debt-free*, con *EV* pari a €1,25 mld (controvalore fissato in USD a \$1,375 mld e convertito al tasso 1,098) e *completion accounts* per gli aggiustamenti a capitale circolante e posizione finanziaria netta. La nota precisa, inoltre, la sottoscrizione di nuovo debito per €1,5 mld (*term-loan* €1,0 mld + *bridge* €0,5 mld), ma ribadisce la “struttura finanziaria solida e flessibile” grazie alla liquidità e alle linee non utilizzate. Il *closing* è atteso nel secondo semestre 2025, subordinato alle consuete autorizzazioni regolamentari (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025).

Il tono dell’annuncio di Prada è volutamente “industriale”. Patrizio Bertelli⁵³ parla di “nuovo capitolo” per un marchio “con cui condividiamo un impegno costante verso la creatività, la cura del prodotto e un forte patrimonio culturale”, prefigurando un percorso fondato su continuità e rilettura dell’estetica Versace all’interno di una “piattaforma solida” costruita negli anni. Andrea Guerra⁵⁴, dal canto suo, insiste su pazienza e disciplina: “l’evoluzione di un marchio necessita di tempo e di cura continua”, a segnalare un orizzonte di integrazione non opportunistico e coerente con una roadmap graduale (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025). Il messaggio viene ribadito nella presentazione agli investitori, dove il management scandisce un orizzonte di 24–48 mesi, con priorità iniziali a brand, immagine, creatività e posizionamento; a seguire, piattaforma di

⁵³ Presidente Esecutivo del Gruppo Prada (storico co-fondatore e guida industriale del gruppo).

⁵⁴ Amministratore Delegato di Prada.

comunicazione, innovazione di prodotto e *client experience* (Prada S.p.A., Investor Presentation, 10/04/2025).

Sempre in sede investitori, Prada contestualizza *Versace Key Figures* (FY25E ricavi \$810 mln, EBIT HSD%⁵⁵, 227 store, mix canale *retail*-centrico e *footprint* geografica EMEA 42% / Americas 31% / APAC 27%) e l’impatto pro-forma 2024 della combinazione (ricavi €6,3 mld, *EBIT margin* ~20%, *net leverage* ~0,4 volte pre-IFRS 16). Viene inoltre esplicitata la presenza nel perimetro di perdite fiscali riportabili (~€0,2 mld FY24) e il *completion accounts mechanism*. È una *disclosure* costruita per ancorare le aspettative su scala, tempi e leve di creazione di valore (Prada S.p.A., Investor Presentation, 10/04/2025).

Speculare — ma con obiettivi diversi — la comunicazione di Capri Holdings. Nel proprio annuncio, il *CEO* John D. Idol rimarca come, negli ultimi sei anni, il gruppo abbia riposizionato Versace enfatizzandone *heritage* e manifattura, e come la cessione a Prada si inserisca in una strategia volta a rafforzare il bilancio, accelerare gli investimenti su Michael Kors, e — più in generale — a sostenere la creazione di valore per gli azionisti. I proventi verranno destinati a investimenti, riduzione del debito e riacquisti; il lessico è quello tipico di una operazione di portfolio *rebalancing*⁵⁶ (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025). In parallelo, il Form 8-K formalizza la cornice informativa “*price-sensitive*”⁵⁷ e ripropone l’ampia sezione di *forward-looking statements*, nella quale sono elencati i rischi potenziali (tempi/condizioni delle autorizzazioni, rischio di contenziosi, effetti sull’operatività del *business* Versace, impatti sulla *retention* di clienti e personale), secondo una retorica prudenziale che accompagna le transazioni regolamentate (Capri Holdings, Form 8-K, 10/04/2025).

Sul versante mediatico, l’operazione viene letta come segnale di ricomposizione “nazionale” del sistema moda: Reuters parla di un *deal* che “riaccende la speranza” di un campione del *Made in Italy* in grado di dialogare con i grandi conglomerati francesi,

⁵⁵ Notazione di *disclosure* che indica un valore nell’area alta della singola cifra percentuale (circa 7–9%), usata per fornire un ordine di grandezza senza indicare un numero puntuale.

⁵⁶ Espressione che indica il ribilanciamento del portafoglio: riallocazione del capitale tra marchi/*asset* per ottimizzare struttura finanziaria e *focus* strategico. Tipicamente combina dismissioni di *asset non core*, riduzione del debito e riacquisti di azioni, con reinvestimento sui *brand* prioritari. Nel caso in esame, Capri Holdings dichiara l’uso dei proventi per investimenti, *deleverage* e *buyback*.

⁵⁷ Informativa relativa a fatti rilevanti per la formazione del prezzo in borsa; comporta obblighi specifici di comunicazione tempestiva presso i mercati di quotazione.

richiamando il tema — già approfondito nel Cap. 1 — del consolidamento come risposta alla pressione competitiva e all'evoluzione della domanda globale (Reuters, 2025). Nella stessa ricostruzione, la voce di un *adviser* di settore, Achim Berg, interpreta l'ambizione di Prada di costruire un vero conglomerato italiano, più strutturato dei precedenti tentativi (Reuters, 2025).

Il prezzo del deal fissato per €1,25 mld è di un “*discount*” rispetto a valutazioni circolate in precedenza, in un contesto di turbolenza di mercato e di incertezza sui dazi, oltre a ricordare la vicenda Tapestry–Capri⁵⁸ e lo stop regolamentare negli *USA*; il racconto suggerisce che la transazione di Prada ricomponga una traiettoria italiana nel lusso dopo anni di operazioni *cross-border*. Si richiama (sul piano simbolico) il passaggio creativo — l'uscita di scena di Donatella Versace dalla direzione creativa e il nuovo assetto di ruoli — a dimostrazione di come la percezione del mercato nel lusso guardi tanto alla struttura finanziaria quanto alla narrativa di marca e alla continuità stilistica (The Guardian, 2025).

Nel loro complesso, comunicati e copertura stampa contribuiscono a definire *frame* di lettura piuttosto coerenti:

- (i) sul piano industriale, l'operazione è presentata come complementare e capace di attivare sinergie “abilitanti” (piattaforma industriale, *retail excellence*, nuove *routine*), senza omologazione del linguaggio creativo (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025; Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025);
- (ii) sul piano finanziario, viene enfatizzata la semplicità della struttura (*all-cash*, *completion accounts*) e la moderazione della leva a valle del *closing* (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025; Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025);
- (iii) sul piano strategico-sistemico, i media leggono l'operazione come passo verso la massa critica necessaria nel confronto con i campioni francesi, con esplicito richiamo al perimetro italiano (Reuters, 2025; The Guardian, 2025).

Quanto alla reazione del mercato in senso stretto, le fonti qui impiegate non riportano evidenze di breve periodo su *performance* azionarie; prevale invece una reazione narrativa/interpretativa che valorizza il potenziale di lungo periodo della combinazione,

⁵⁸ Riferimento all'operazione proposta da Tapestry (gruppo Coach) su Capri Holdings (Michael Kors, Jimmy Choo, Versace), oggetto di stop/regolatorio negli *USA*. La menzione serve esclusivamente a contestualizzare il clima di incertezza regolamentare nel settore al momento dell'annuncio Prada–Versace (The Guardian, 2025).

inserendola nella fase di *deal-making* selettivo che caratterizza il settore. In ottica accademica, questo è compatibile con due rilievi consolidati: (a) gli studi meta-analitici faticano a trovare un effetto medio positivo e sistematico per gli acquirenti, suggerendo la presenza di moderatori non osservati (struttura di integrazione, coerenza strategica, qualità del capitale creativo) che spostano gli esiti caso per caso (King, 2004); (b) i programmi di acquisizioni ripetute possono generare apprendimento e migliore esecuzione, specie con continuità di *leadership* e similarità dei *deal*, pur richiedendo tempi di digestione organizzativa: la pazienza invocata da Prada si allinea a questa evidenza (Aktas, de Bodt & Roll, 2013).

Da ultimo, è interessante la simmetria prudenziale fra *buyer* e *seller*: se Prada guida la conversazione sul come intende creare valore (sequenza di priorità, orizzonte 24–48 mesi), Capri Holdings insiste sul perché cede (riequilibrio strategico/finanziario) e sulla mappa dei rischi regolamentari ed esecutivi tramite il Form 8-K (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025; Capri Holdings, Press Release e Form 8-K, 10/04/2025).

La comunicazione ufficiale costruisce una piattaforma di aspettative improntata a *discipline & patience*, mentre la reazione dei media internazionali incornicia l’operazione come snodo sistemico per l’Italia del lusso. La convergenza fra “narrazione industriale” (piattaforma, autonomia creativa, orizzonte pluriennale) e “narrazione di sistema” (massa critica nazionale) costituisce la premessa per la lettura valutativa in cui la dimensione informativa (*disclosure*) e quella di mercato (percezione) si ricompongono nella stima del valore creato al netto dei tempi di esecuzione.

2.3 Fonti di creazione di valore

Nel caso Prada–Versace le fonti di creazione di valore si articolano su tre assi classici — ricavi, operazioni, finanza — con un quarto livello trasversale legato a capitale di marca e capitale organizzativo, che condiziona ampiezza e sostenibilità dei risultati nel tempo (Capron, 1999; Keller, 2019). Il quadro settoriale rende questa architettura particolarmente attuale: dopo un quadriennio di espansione trainato per circa 80% da aumenti di prezzo e dalla spinta di “*megabrand*”, il 2024 ha segnato un rallentamento e il 2025 si prospetta di crescita modesta (1–3%), con attese di ripresa graduale e maggiore enfasi su volumi e qualità dell’esecuzione (McKinsey, 2025).

Nel lusso la leva “*top line*” passa dalla capacità di trasformare rilevanza culturale in vendite a prezzo pieno, migliorando mix, densità per metro quadro e fedeltà della clientela ad alto valore; la tesi ufficiale di Prada è che l’*equity* di Versace ecceda la scala attuale e possa essere attivata tramite piattaforma industriale e *retail* più profonda. In termini di *brand strategy*, il valore si crea quando l’architettura *multi-brand* mantiene *points-of-difference* chiari per ciascuna *Maison* e sfrutta *points-of-parity* a livello di processi, evitando cannibalizzazioni e confusione identitaria (Keller, 2019). L’evidenza empirica mostra che gli effetti di *M&A* sul *brand equity* possono tradursi in profitti e fedeltà, spesso con impatto superiore alle sole sinergie di costo (Chu, Chu & Liu 2021).

Il contesto 2025 suggerisce inoltre un cambio di “leva”: con lo spazio di *pricing* più stretto, gli *executive* prevedono che la crescita venga più da volumi che da ulteriori aumenti di prezzo, rafforzando l’importanza di assortimenti icona, categorie resilienti (in primis *leather goods* e gioielleria, con una crescita attesa compresa tra il 4% e il 6% nel triennio 2025–2027) e vicinanza ai *Very Important Clients (VICs)* che sosterranno la maggior parte della crescita (McKinsey, 2025). In un mercato che ha perso parte degli acquirenti “aspirazionali” e premia i clienti a maggiore spesa, la disciplina di portafoglio e la personalizzazione su base dati/*CRM* diventano centrali (McKinsey, 2025; Bain & Company, 2025).

La letteratura distingue sinergie operative, finanziarie e di potere di mercato (Chatterjee, 1986). Nel *fashion-luxury* la creazione di valore raramente deriva da tagli indifferenziati: il *resource redeployment* dal *buyer* alla target — processi, competenze, relazioni di fornitura, sistemi *retail* e dati — è ciò che spinge la *top line* e rende persistente il miglioramento (Capron, 1999). La *roadmap* illustrata da Prada privilegia proprio un’integrazione a bassa intensità creativa e alta intensità di processo (sviluppo prodotto più rapido, *retail excellence*, standard *CRM*, governo del *go-to-market*), preservando autonomia stilistica e massimizzando il *sell-through* a prezzo pieno (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). In coerenza con i *trend* di settore — verticalizzazione, *upgrade* dei modelli operativi, omnicanalità — l’innesto di Versace su una piattaforma più ampia consente di scalare con controllo di qualità e *time-to-market* migliori, leve oggi imprescindibili dato il ciclo più selettivo (McKinsey, 2025).

La struttura *all-cash* con leva *pro-forma* moderata tutela la flessibilità nel periodo di rilancio, mentre la presenza di perdite fiscali riportabili nel perimetro *target* può generare

tax shield futuri (nei limiti normativi), aumentando i *free cash flow* (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025). Sul piano informativo, la *disclosure* del venditore sottolinea la natura negoziale del corrispettivo, implicando che una quota delle sinergie sia stata riconosciuta a monte nel prezzo: la creazione di valore per l'acquirente dipenderà dalla cattura delle sinergie residue e dalla disciplina esecutiva (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025).

La *brand equity* orienta prezzo, preferenza e fedeltà; nei portafogli *multi-brand*, l'architettura serve a minimizzare la cannibalizzazione e a gestire con coerenza estensioni e livelli di prezzo (Keller, 2019). La regola d'oro del lusso resta la "*abundant rarity*": crescere senza erodere aura ed esclusività percepita (Kapferer, 2012). A sua volta, il capitale organizzativo — *routine*, sistemi e competenze difficili da imitare — spiega differenze persistenti di performance tra acquirenti e rende replicabile la qualità dell'esecuzione (Lev, 2003). Nelle operazioni ripetute, l'apprendimento e la standardizzazione delle pratiche d'integrazione riducono il rischio di *execution*, condizione coerente con l'orizzonte 24–48 mesi indicato dall'acquirente per l'innescare delle leve di valore (Chatterjee, 1986; Prada, Acquisition of Versace).

Il valore potenziale è disomogeneo per aree e categorie: gli scenari 2025–27 vedono *US* come motore di crescita, Europa in normalizzazione sostenuta dal turismo, Cina in progressiva ripresa ma con incertezze, e Giappone/Middle East/India come *hotspot* dinamici; tra le categorie, *leather goods* e gioielleria appaiono più resilienti. Questa geografia della domanda suggerisce un'estrazione di valore tramite negoziazione con i locatori degli spazi *retail* (*landlord*), razionalizzazione qualitativa della rete, e *clienteling* mirato ai *VICs*, in coerenza con la maggiore competizione per una base clienti più ristretta ma ad alta spesa. Le condizioni dell'accordo (*all-cash*, *completion accounts*, autorizzazioni *antitrust*) proteggono l'equilibrio economico durante l'integrazione; il ciclo del lusso, più selettivo dopo gli anni di *price-led growth*, favorisce acquisizioni complementari che rafforzano piattaforme e portafogli, coerentemente con gli indirizzi strategici raccomandati agli executive (McKinsey, 2025; Capri Holdings, Press Release 10/04/2025).

L'integrazione di *brand* forti, purché gestita con attenzione alle dinamiche identitarie e valoriali, consente di costruire portafogli coerenti e differenziati, capaci di generare sinergie reputazionali e incrementare la resilienza complessiva del gruppo. Tale visione

appare pienamente rispecchiata nell'operazione Prada–Versace, la quale ha permesso di accrescere il peso specifico del gruppo acquirente all'interno del comparto premium, rafforzando la propria capacità negoziale verso canali distributivi, *stakeholder* finanziari e consumatori globali. La complementarità tra le due *Maison* ha infatti reso possibile una razionalizzazione dell'offerta, evitando sovrapposizioni interne e massimizzando la penetrazione in segmenti *target* distinti ma sinergici. In questo senso, l'operazione ha prodotto non solo un ampliamento della scala, ma anche un innalzamento della qualità strategica dell'intero portafoglio. In coerenza con quanto sopra, l'effetto portafoglio può essere letto anche in termini di qualità strategica complessiva del gruppo. La sequenza delle fonti di valore può essere così riassunta: (i) protezione di identità e aura (condizione necessaria), (ii) trasferimento di capacità e *standard* di piattaforma (*retail*, *supply chain*, dati), (iii) riaccensione della *top line* con *focus* su icone e *VICs* in geografie/piazze chiave, (iv) cattura dei benefici finanziari (leva moderata, eventuali *NOLs*⁵⁹), (v) consolidamento del capitale organizzativo per rendere replicabili i risultati (Capron, 1999; Chatterjee, 1986; Prada, Acquisition of Versace). In un'industria che sta spostando l'accento dal prezzo ai volumi di qualità, con categorie e mercati a diversa trazione, la combinazione Prada–Versace presenta un profilo di creazione di valore essenzialmente industriale, a patto di governare il *trade-off* tra scala ed esclusività secondo i principi dell'“*abundant rarity*”.

3. Valutazione dell'impatto

3.1 Performance finanziaria e operativa post-acquisizione

Il *closing* dell'operazione è atteso nel secondo semestre 2025; di conseguenza, in questa fase la lettura “*post-acquisizione*” non può poggiare su consuntivi consolidati, bensì su: (i) *baseline pre-deal* del Gruppo Prada, che costituisce il termine di paragone; (ii) indicatori guida di esecuzione operativa e finanziaria suggeriti dalla dottrina e dalla prassi valutativa; (iii) evidenze cumulative della letteratura su performance *post-M&A* e apprendimento organizzativo per la definizione di una *scorecard* di monitoraggio nei 24–36 mesi successivi al *closing*.

⁵⁹ Perdite fiscali riportabili che, nei limiti di legge, possono essere usate per ridurre imponibili futuri, generando *tax shield* e impattando sui flussi di cassa attesi (Damodaran, 2012).

Nel 2024 il Gruppo Prada ha conseguito ricavi €5,4 mld (+17% a cambi costanti), *EBIT* €1,28 mld con margine 23,6%, utile netto €839 mln, PFN positiva circa €600 mln, con *retail* 89% dei ricavi e 609 DOS (Europa 32%, APAC 33%, Americhe 17%, Giappone 14%, Medio Oriente 5%); la piattaforma industriale conta 26 stabilimenti, prevalentemente in Italia. Questa fotografia definisce la *base rate*⁶⁰ per valutare il contributo “*post*” in termini di crescita, marginalità, ritorni sul capitale e qualità del *cash flow* (Prada S.p.A., Annual Report 2024).

La dottrina suggerisce di allineare misurazione e tesi industriale lungo quattro blocchi: (1) ricavi e qualità del mix, (2) efficienza operativa, (3) ritorni sul capitale e disciplina finanziaria, (4) resilienza organizzativa e innovazione (Koller, 2020; Palepu & Healy, 2020). In contesti *M&A*, l’uso congiunto di indicatori “*hard*” (margini, *ROIC*, *FCF*) e “*soft*” (velocità d’integrazione, tenuta creativa, *retention*) consente di cogliere i moderatori che spiegano la varianza degli esiti osservata negli studi meta-analitici (King, 2004).

Nel lusso la crescita “buona” si manifesta in volumi a prezzo pieno, densità per metro quadro e riduzione della promozionalità. A valle del *closing*, i primi indicatori da seguire sul perimetro Versace saranno: *SSSG retail*⁶¹ (*like-for-like*), *full-price sell-through*, incidenza *leather goods/RTW*⁶²/accessori sul mix, *productivity per store* e quota di ricavi da *top client/VIC*. Il confronto con la *baseline* 2024 di Gruppo e con i *target* di canale/geografia consentirà di distinguere crescita “di spinta” (*capex*, nuova rete) da crescita “di qualità” (*mix*, *pricing power*). La letteratura avverte che molte acquisizioni non mostrano *extra-performance* medie per l’acquirente, ma che gli esiti sono fortemente moderati da coerenza strategica e qualità dell’integrazione: per questo la *scorecard* deve privilegiare indicatori di desiderabilità e *mix* oltre che di volume (King, 2004; Hitt, 2001). Le sinergie “buone” nel *fashion* non sono tagli lineari, ma trasferimento di capacità: tempi di sviluppo più brevi, maggior accuratezza del *buy*, migliori *open-to-buy*, coordinamento

⁶⁰ *Baseline* quantitativa *pre-deal*) usato per valutare, *ex post*, crescita, marginalità, ritorni sul capitale e qualità della cassa. In analisi aziendale è buona prassi ancorare i giudizi a dati storici e *benchmark* per ridurre errori di previsione (Koller, 2020).

⁶¹ Acronimo di *Same-Store Sales Growth*: crescita dei ricavi a parità di negozi e perimetro (esclude aperture/chiusure e ristrutturazioni rilevanti), usata per misurare la dinamica “organica” del *retail* diretto. Nei documenti di Prada è indicata come crescita *like-for-like* (Prada S.p.A., Annual Report 2024; Palepu & Healy, 2020).

⁶² *Ready-to-Wear*: categoria abbigliamento (collezioni *prêt-à-porter*) distinta da *leather goods* e *accessories* nei *report* di settore e nelle *disclosure* di Gruppo. (Prada S.p.A., Annual Report 2024).

di *sourcing* e logistica, *standard CRM* e *clienteling*. Nel *post*-acquisizione i *KPI* chiave includono: margine lordo (*uplift* da *mix/prezzo* e da efficienze di costo), *OPEX*⁶³/ricavi (con attenzione all'effetto scala vs. *under-investment*), rotazione inventari e *Lead Time*⁶⁴ sviluppo-negozio. La dottrina *M&A* richiama il rischio di *sluggish integration*⁶⁵ e di perdita d'innovazione; i risultati operativi vanno quindi letti insieme a indicatori di *time-to-market* e novità di collezione per evitare che il controllo finanziario schiacci la creatività (Hitt, 2009).

La creazione di valore si misura sulla distanza *ROIC–WACC*: il contributo dell'operazione sarà visibile quando il capitale investito addizionale (rete, *working capital*, intangibili allocati in *PPA*) produrrà *ROIC* sopra il costo del capitale, a parità di rischio. Coerentemente, la lettura “post” richiede: *ROIC* del perimetro Versace (NOPAT/Capitale investito operativo), *CFROI* e *FCF conversion* (*FCF/EBIT*), *capex* per *DOS* e *capex* di processo (IT, *supply chain*), capitale circolante (giorni rimanenze e crediti) e leva (debito/*EBITDA*) rispetto alla *baseline* (Palepu & Healy, 2020; Koller, 2020). Una nota ricorrente negli insuccessi *M&A* riguarda premi eccessivi e aspettative sovrastimate: il monitoraggio della conversione in cassa funge da realtà-*check* della tesi di sinergia (Hitt, 2009).

La fase di integrazione comporta rischi di *hubris*⁶⁶, *over-control* e calo dell'innovazione; gli studi mostrano che acquirenti seriali che apprendono dalle operazioni migliorano gli esiti, a condizione di mantenere assorbimento e *fit* culturale. Indicatori utili includono: *retention* dei ruoli creativi-chiave, tempo di lancio capsule/icone, tasso di novità rispetto alla *pipeline*⁶⁷, *engagement retail* (*Net Promoter Score*⁶⁸ “*NPS*”, *client re-activation*),

⁶³ *Operating Expenses*: costi operativi ricorrenti (es. vendita, *marketing*, generale & amministrazione) sostenuti per gestire l'attività; spesso analizzati anche in rapporto ai ricavi (*OPEX/ricavi*) per valutarne l'efficienza (Koller et al., 2020).

⁶⁴ Tempo che intercorre tra sviluppo/produzione e arrivo in negozio; la sua riduzione migliora *sell-through*, rotazioni di magazzino e reattività dell'assortimento (Koller et al., 2020).

⁶⁵ Integrazione lenta/inefficiente *post*-acquisizione (ritardi nell'implementazione delle sinergie, frizioni organizzative, perdita di slancio creativo), associata in letteratura a *performance* inferiori e rischio di mancata cattura del valore atteso (Marks & Mirvis, 2011).

⁶⁶ Nel contesto *M&A* indica la eccessiva fiducia/*overconfidence* del *management* dell'acquirente, che può portare a sovrastimare sinergie e capacità di integrazione, con rischio di scelte troppo aggressive e calo dell'innovazione (Hitt, 2009; Marks & Mirvis, 2011).

⁶⁷ Flusso programmato di collezioni, capsule e lanci in sviluppo (stadi, tempi e priorità), usato per coordinare risorse, *time-to-market* e assortimenti; il suo presidio è parte dei sistemi manageriali di esecuzione *post-deal* (Koller, 2020).

⁶⁸ Indicatore di *advocacy/loyalty* della clientela basato sulla domanda “con quale probabilità raccomandaresti il *brand*?”, calcolato come % promotori – % detrattori su scala 0–10; usato come metrica non finanziaria di *engagement*/esperienza nel monitoraggio *post*-integrazione (Koller, 2020).

stabilità del *team* e rotazione indesiderata. L'andamento di questi *KPI* fa da *leading indicator* della tenuta di desiderabilità e *pricing power* (Vermeulen & Barkema, 2001; Hitt, 2009).

Sequenza temporale (24–36 mesi):

- 0–6 mesi *post-closing*. Priorità a *business continuity*: stabilità di collezione, no “*shock*” di posizionamento, presidio dei *landlord* chiave e delle *top city*; *set-up* delle *governance* di integrazione e dei flussi dati per la *scorecard* (King, 2004). Output atteso: base *KPI* (SSSG, margine lordo, OPEX/ricavi, turni inventariali, *retention*) su cui impostare i *target*.
- 6–18 mesi. Avvio sinergie abilitanti: standard *CRM*, miglior *buy*, *assortment architecture* più netta, prime ottimizzazioni della rete. Ci si attende *uplift in full-price sell-through*, densità per mq e *gross margin*, con OPEX controllati a parità di investimenti in immagine. Lettura congiunta di ROIC e *FCF conversion* per verificare la qualità della crescita (Koller, 2020; Palepu & Healy, 2020).
- 18–36 mesi. Scalabilità selettiva (*capex retail* mirati), cicli prodotto più rapidi, espansione nelle categorie ad alta trazione e *deepening* con i top client. Atteso consolidamento di margine operativo e ROIC > WACC sul perimetro Versace; eventuale ribilanciamento del capitale circolante per sostenere crescita e produttività.

La letteratura indica che i risultati “di qualità” emergono su questo orizzonte, mentre gli effetti medi di breve restano spesso poco significativi (King, 2004; Hitt, 2001).

Tre sono i rischi più ricorrenti: (i) integrazione lenta o errata, con perdita di spinta creativa; (ii) sovra-enfasi su controllo finanziario a scapito dell’innovazione; (iii) aspettative sugli *economics* troppo aggressive rispetto al ciclo. Le *red flags* sono un peggioramento del *sell-through* a prezzo pieno, incremento promozioni, scorte in crescita e erosione della produttività per DOS; lato capitale, *capex* poco produttivi e *FCF conversion* in calo sono segnali da correggere (Hitt, 2001; Hitt, 2009).

Collegamento con la *baseline* 2024. Per apprezzare l’effetto dell’operazione, i principali indicatori “*post*” andranno comparati alla traiettoria 2021–2024 del Gruppo: margine *EBIT* 23,6% con quattro anni consecutivi di crescita a doppia cifra, PFN positiva, 89% retail e 609 DOS.

Il contributo dell’integrazione si rifletterà in:

- (a) mix più ricco a livello consolidato;
- (b) densità e rotazione migliori nelle insegne target;
- (c) tenuta del *capex retail* su ROI in linea o superiori;
- (d) ROIC consolidato stabile o in aumento malgrado l'incremento del capitale investito;
- (e) FCF in rafforzamento dopo i picchi d'investimento (Prada, Annual Report 2024; Koller, 2020).

Coerentemente con la prassi valutativa, la verifica della *value creation* non si limita a multipli contabili ma richiede: riclassifiche gestionali per isolare il perimetro Versace, normalizzazione di *PPA* e *IFRS 16*, e calcolo del *ROIC* “pulito”. È opportuno affiancare indicatori economici (*NOPAT*, *ROIC*), finanziari (*FCF*, leva) e operativi (*SSSG*, margine lordo, turni scorte) con *benchmark* interni (*historical* Prada) ed esterni (*peer*) quando disponibili (Palepu & Healy, 2020; Koller, 2020).

Le *meta*-analisi mostrano che, in media, gli effetti per gli acquirenti sono modesti o nulli, segno che la varianza degli esiti dipende da moderatori non osservati (qualità integrazione, *fit* e apprendimento) e dal premio pagato (King, 2004; Hitt, 2009). La costruzione di una *scorecard* chiara e tempestiva consente di trasformare la fase “*post*” in un processo di apprendimento organizzativo, riducendo il rischio di *slippage* operativo e di erosione dell'innovazione (Vermeulen & Barkema, 2001; Hitt, 2001).

Nell'immediato “*post*-acquisizione” il contributo di Versace andrà letto più nella qualità dell'esecuzione che in salti meccanici di scala: ricavi guidati da *mix* e prezzo pieno, efficienze di processo senza omologazione creativa, *ROIC* in aumento fino a superare il *WACC*, solida conversione in cassa e resilienza dell'innovazione e dei *team*. La *baseline* 2024 del Gruppo fornisce un punto d'ancoraggio solido; la letteratura ricorda che la disciplina nella misurazione — più che la sola intensità dello sforzo — è ciò che differenzia i casi di successo nel medio periodo (Prada S.p.A., Annual Report 2024).

3.2 Effetti sul *brand* e sul posizionamento competitivo

Nel lusso, gli effetti di un'acquisizione si giocano su un equilibrio delicato: catturare il potenziale inespresso del marchio acquisito senza scalfinare l'autenticità e l'aura. La letteratura evidenzia due forze in tensione: da un lato, l'integrazione può rafforzare credenze di marca e *brand loyalty* quando è percepita come coerente; dall'altro, può

innescare reazioni negative se i consumatori codificano la novità come perdita di valori (*values authenticity loss*) (Chung & Kim, 2020; Biraglia et al., 2023). In questa prospettiva, gli esiti per Versace e per l'ecosistema Prada dipendono tanto dalla disciplina operativa quanto dalla narrazione identitaria che accompagna il percorso *post-deal*.

La comunicazione ufficiale di Prada promette continuità del DNA creativo e “autenticità culturale”, con Versace che beneficia della piattaforma industriale e *retail* del gruppo ma mantiene una voce stilistica autonoma: è un'impostazione coerente con i principi di *branding* di lungo periodo (Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025).

Gli studi su *M&A* nel lusso mostrano che l'effetto sull'attaccamento alla marca acquisita dipende da tre moderatori: distanza di *tier*⁶⁹ tra acquirente e *target*, continuità di *leadership* e canale mediatico dell'annuncio. Quando la valutazione dell'operazione è positiva, cresce la percezione dei valori di lusso e, di riflesso, la *loyalty*; tuttavia, l'impatto dei social media può amplificare tanto il favore quanto il dissenso, accentuando la sensibilità ai segnali identitari (Chung & Kim, 2020). A controbilanciare il rischio di “*value authenticity loss*”, la comunicazione di Prada e Capri insiste su *heritage*, artigianalità e complementarità — segnali che, se sostenuti dall'esperienza in negozio e da collezioni coerenti, possono orientare l'interpretazione dei clienti verso l'accrescimento e non la diluizione (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025).

La tesi industriale esposta da Prada parte da un assunto preciso: l'*equity* culturale di Versace supera la scala attuale e può tradursi in desiderabilità e produttività *retail* attraverso *standard* di piattaforma (sviluppo prodotto, *CRM*, *retail excellence*) senza omologazione creativa. In termini di posizionamento competitivo, questo si traduce in tre direttrici: (i) rafforzamento dei codici iconici (Medusa, Barocco, *silhouette* audaci) come ancoraggio di prezzo pieno; (ii) focalizzazione sulle categorie resilienti (*leather goods* e gioielleria) che sostengono *status* e margini; (iii) calibrazione geografica su *US* e *hub* turistici europei, con ribilanciamenti selettivi in *APAC*. Il tutto in un contesto di mercato che, dopo un 2024 di normalizzazione, si attende una ripresa selettiva, con base clienti più polarizzata e maggior peso dei *VICs* (Bain & Company, 2025; McKinsey, 2025).

⁶⁹ Nel lusso indica il “gradino competitivo” di un marchio (prezzi, codici, canali, clientela). La distanza di *tier* tra acquirente e *target* influisce sulla reazione dei clienti: maggiore distanza = maggiore rischio di percezioni di incoerenza/diluizione; distanza contenuta o complementare = maggiore accettazione dell'operazione (Chung & Kim, 2020).

A livello di gruppo, l’inserimento di Versace aumenta la massa critica e la copertura di segmenti contigui ma distinti, migliorando il potere negoziale con *landlord* e canali, e la salienza culturale complessiva. Nel Bilancio 2024, Prada rimarca la traiettoria di crescita a doppia cifra (ricavi €5,4 mld, *EBIT margin* 23,6%) e la solidità della piattaforma industriale (26 stabilimenti): basi che rendono credibile una gestione a bassa intensità creativa e alta intensità di processo dell’integrazione (Prada, Annual Report 2024). L’effetto portafoglio, se ben orchestrato, tende a elevare il posizionamento competitivo del gruppo in aree dove Versace ha rilevanza storica e visibilità in fascia “*bold glamour*”, complementare all’estetica Prada/Miu Miu.

La ricerca più recente avverte che gli acquisti di *brand* possono generare *backlash* quando i consumatori percepiscono uno scarto fra i valori fondativi e le nuove scelte manageriali (Biraglia et al., 2023). Le leve di mitigazione sono tre: (1) ribadire e dimostrare continuità di valori (non solo dichiararla); (2) scandire l’integrazione in fasi, così che i miglioramenti di esperienza (servizio, prodotto, *retail*) precedano qualsiasi aumento di pressione commerciale; (3) usare la narrazione per spiegare perché l’operazione tutela e amplifica l’identità, specie nei primi cicli di collezione. Le fonti *corporate*, da parte loro, adottano un lessico prudentiale e di lungo termine (“pazienza e disciplina”), coerente con la gestione del rischio di autenticità (Prada, Comunicato 10/04/2025; Capri, Press Release 10/04/2025).

Sul piano competitivo, l’operazione viene interpretata come tassello nella ricomposizione italiana di *asset* simbolici, in un’arena dominata da conglomerati francesi. La *corporate overview* di Capri richiama il profilo del gruppo cedente come portafoglio di *iconic brands* (Michael Kors, Jimmy Choo, Versace); l’uscita di Versace sposta baricentro e permuta spazi competitivi, mentre per Prada l’ingresso mira a costruire un campione nazionale con traiettoria internazionale. Questa riposizione di sistema si innesta su un mercato 2025–27 in cui la crescita attesa è più di volume che di prezzo, premiando case capaci di icona, *clienteling* ed *execution* (Capri Holdings – Corporate Overview).

Le comunicazioni di Prada hanno impostato un *frame* identitario (“eredità e reinterpretazione dell’estetica Versace”, “piattaforma solida”), evitando di promettere scalate rapide e puntando su orizzonte 24–48 mesi come finestra di riaccensione della desiderabilità. In parallelo, Capri Holdings posiziona la cessione come riallocazione strategica del capitale e valorizza il lavoro di *repositioning* svolto su Versace negli ultimi

anni — un rimando utile per preservare continuità semantica presso le *audience* globali del *brand* (Capri, Press Release 10/04/2025). In termini di segnalazione al mercato, la coerenza di queste due narrazioni riduce il rumore interpretativo tipico delle operazioni ad alta visibilità (Keller, 2008).

Sommando le evidenze, il posizionamento competitivo atteso è quello di un portafoglio più profondo nel *premier/pure luxury* con presidi chiave su *USA* ed Europa turistica, e opzioni di crescita qualitativa in *APAC*. A parità di *governance* creativa, l'effetto sul *pricing power* dipenderà dall'intensità iconica delle collezioni e dalla coerenza dell'*experience*: due variabili che, nel lusso, sostengono la “premiumizzazione” più della pura copertura *retail*. Dal lato rischio, la perdita di clienti aspirazionali e la maggiore incidenza dei *VICs* richiedono un *clienteling* più fine e una gestione prudente delle edizioni limite, per generare scarsità percepita senza restringere eccessivamente il flusso (Bain & Company, 2025; Kapferer, 2012).

Infine, non va trascurata la dimensione simbolica e politica delle operazioni di *M&A* nel contesto italiano. Il caso Prada–Versace è stato interpretato anche come una risposta identitaria a una globalizzazione percepita come minaccia alla sovranità culturale del *Made in Italy*. Il consolidamento, in questo caso, assume anche una funzione difensiva e di presidio strategico su *asset* intangibili, quali la creatività, il *design* e l'eccellenza manifatturiera. Ciò evidenzia come la crescita esterna, lungi dall'essere un fenomeno meramente economico, si configuri come una scelta di posizionamento sistemico, in cui convergono logiche industriali, finanziarie e culturali. Per massimizzare gli effetti sul *brand* e sul posizionamento competitivo, la sequenza d'azione resta: (i) tutela dell'identità (codici, muse e *storytelling*), (ii) trasferimento di capacità di piattaforma (*retail*, *CRM*, *supply chain*), (iii) *focus* su icone e categorie resilienti, (iv) orchestrazione geografica con priorità a *US* e piazze europee ad alto traffico, (v) gestione dell'autenticità nei *touchpoint* digitali e social per mitigare il rischio di *backlash* (Biraglia et al., 2023; McKinsey, 2025). In questa traiettoria, il successo non dipende dalla “somma” delle scale ma dalla qualità della distinzione: far crescere Versace come Versace, dentro un gruppo che ne amplifica la voce.

3.3 Considerazioni sull'integrazione e sulla strategia futura

La logica industriale dell'operazione — valorizzare un capitale di marca iconico, tramite una piattaforma più profonda in termini di processi, *retail* e filiera — impone un'integrazione a bassa intensità creativa e ad alta intensità di processo, con orizzonte deliberatamente lungo e fasi scandite. La comunicazione ufficiale di Prada insiste su “pazienza e disciplina” e su un arco temporale 24–48 mesi con priorità iniziali a *brand*, immagine, creatività e posizionamento, seguite dall'attivazione piena delle routine di piattaforma (sviluppo prodotto, *retail excellence*, *CRM*). La letteratura integrativa su *M&A* mostra che la realizzazione delle sinergie dipende congiuntamente da: (i) potenziale di combinazione (similarità e, soprattutto, complementarità produttivo–commerciale); (ii) grado di integrazione organizzativa *post-deal*; (iii) bassa resistenza delle persone durante la transizione. Di questi fattori, il livello di integrazione risulta spesso la variabile più influente, con effetti superiori quando la combinazione presenta forti complementarità (Larsson & Finkelstein, 1999).

La fase esecutiva, inoltre, non è un “atto *una tantum*”: i *deal* riusciti mostrano una competenza d'integrazione che si costruisce nel tempo con apprendimento deliberato (manuali, *playbook*, sistemi), più che con la sola “esperienza tacita” (Zollo & Singh, 2004). Tradotto sul caso, l'impostazione dichiarata dall'acquirente — piattaforma a supporto, autonomia stilistica, sequenza graduale — è allineata a un archetipo d'integrazione complementare, che massimizza la probabilità di estrazione di valore da processi, canale e dati, minimizzando il rischio di omologazione della creatività.

Una leva spesso sottostimata è la “portabilità” delle pratiche di *corporate governance* dal *bidder*⁷⁰ alla *target*. Evidenze su campioni internazionali documentano che, quando la qualità della *governance* del compratore è superiore, la *combined firm* tende ad assestarsi sopra la media ponderata *ex ante* delle due realtà su indici di: indipendenza del *board*, indipendenza del comitato *audit*, *policy* di *stock compensation* e tutela dei soci di minoranza; il miglioramento della *governance* si associa inoltre a una migliore *performance* operativa *post*–acquisizione (Hussain et al., 2024). Nel nostro contesto, la traslazione di *standard* di controllo e *disclosure* su Versace — entro i confini dell'autonomia creativa — agisce da infrastruttura per l'esecuzione disciplinata

⁷⁰ Nel lessico *M&A* indica il soggetto acquirente (proponente l'offerta) in un'operazione di acquisizione/fusione (Koller et al., 2020).

(pianificazione collezioni, capitale circolante, gate decisionali), riducendo i rischi tipici di slittamento (“*slippage*”) nei programmi *multi-brand* (Prada S.p.A., HKEX *announcement* 10/04/2025).

Tre decenni di ricerche su *M&A* mostrano che il fattore umano incide in modo sostanziale sugli esiti: la riuscita dipende dalla gestione di *culture clash*⁷¹, comunicazione, *team* di transizione e salvaguardia dei ruoli chiave. La *roadmap* efficace prevede: (i) *governance* dell’integrazione snella (Integration Management Office) con *KPI hard* (margini, rotazioni, *capex*) e *soft* (*retention* creativa, *time-to-market*, *engagement retail*); (ii) fasi chiare: stabilizzazione (0–6 mesi), sinergie abilitanti (6–18), scalabilità selettiva (18–36); (iii) comunicazione che dimostri continuità di valori prima di intensificare la leva commerciale (Marks & Mirvis, 2011).

Le evidenze suggeriscono di spingere su processi e sistemi (sviluppo prodotto, *sourcing*, pianificazione *retail*, *CRM*, *data & analytics*) e di proteggere la sfera creativa-identitaria (Larsson & Finkelstein, 1999). Coerentemente, Prada dichiara un’integrazione abilitante: *standard* comuni a monte e nei negozi, con continuità del DNA sul fronte stilistico e di comunicazione. Ciò riduce il rischio — tipico delle integrazioni “*hard*” — di resistenza organizzativa e di erosione della desiderabilità, problematica che la letteratura associa a programmi focalizzati su sovrapposizioni eccessive invece che su complementarità.

L’impianto contrattuale (*all-cash*, meccanismo di *completion accounts*, condizioni *antitrust*, tempi e *closing*) protegge l’equilibrio economico durante l’integrazione e consente di modulare la velocità esecutiva in funzione dei segnali di mercato e dei *KPI* interni. In questa finestra, la sequenza “*brand first, process next, scale last*”⁷² — già esplicitata a livello investitori — riduce la probabilità di interventi correttivi successivi e allinea l’esecuzione al principio di *abundant rarity* proprio del lusso (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025).

Sul piano competitivo, l’integrazione di Versace consente a Prada di approfondire il presidio del *pure/premier luxury* in segmenti stilistici complementari a Prada/Miu Miu,

⁷¹ Conflitto/atrito tra culture organizzative dell’acquirente e della *target* nella fase *post*-acquisizione, che può generare resistenze, ritardi d’integrazione e calo dell’innovazione; richiede gestione dedicata di comunicazione, ruoli chiave e pratiche di *people integration*. (Marks & Mirvis, 201; Hitt et al., 2009).

⁷² Sequenza operativa dichiarata da Prada per l’integrazione di Versace: prima tutela e rilancio del *brand*/identità creativa (posizionamento, immagine, codici), poi attivazione delle routine di piattaforma (processi di sviluppo, *retail excellence*, *CRM*/dati), infine la scala (*capex* di rete e ampliamenti selettivi). Obiettivo: massimizzare la desiderabilità prima di accelerare sulla crescita fisica, in coerenza con i principi del lusso (Prada S.p.A., Investor Presentation, 10/04/2025).

aumentando il *bargaining power* su *real estate* e canali e la salienza culturale del portafoglio, senza ricorrere a leve di espansione che rischino di diluire l'aura. La narrazione coordinata *buyer-seller* — valorizzazione dell'*heritage* da parte di Capri e rilancio disciplinato da parte di Prada — riduce il “rumore” interpretativo nelle *audience* globali, fattore non banale in mercati dove la percezione anticipa i risultati contabili (Capri Holdings, Press Release 10/04/2025; Prada S.p.A., Comunicato 10/04/2025).

Per stabilizzare i benefici, la letteratura raccomanda di codificare l'apprendimento in strumenti riutilizzabili (*playbook* d'integrazione, criteri per *PPA* e *budget* di *working capital*, *standard* di *clienteling*), poiché la codifica esplicita ha effetti positivi robusti sulla *performance post-deal*, più della mera accumulazione di “esperienze” (Zollo & Singh, 2004). Nel caso in esame, il percorso 24–48 mesi offre l'orizzonte corretto per: (i) fissare soglie di *full-price sell-through* e densità/m² per ondate; (ii) disciplinare l'*open-to-buy* e i ricambi di assortimento; (iii) chiudere il ciclo dati-decisioni (*CRM*, *clienteling*) a supporto della fedeltà ad alto valore; (iv) armonizzare le *policy* di *governance* (*board*, *audit*, *compensation*) in continuità con gli *standard* del gruppo (Prada S.p.A., Investor Presentation 10/04/2025; Hussain, 2024).

Tre rischi vanno presidiati con anticipo: *hubris/over-integration*, raffreddamento creativo ed *execution drag*⁷³. Le mitigazioni includono: (a) filtri di priorità sugli interventi (prima *customer journey* e servizio, poi estensioni di rete); (b) *retention* mirata delle figure creative-*merchandising*; (c) un calendario di decisioni che tuteli i tempi di sviluppo; (d) soglie *guardrail* su promozionalità e *stock* (Larsson & Finkelstein, 1999; Marks & Mirvis, 2011). La presenza di un impianto contrattuale con *completion accounts* e condizioni sospensive standard fornisce un ulteriore margine di controllo del rischio fino al *closing* (Prada S.p.A., HKEX announcement 10/04/2025).

Le fonti giornalistiche hanno sottolineato la valenza “sistemica” dell'operazione in chiave *Made in Italy*, specie dopo un ciclo in cui *asset* iconici italiani sono entrati in orbite estere: nella misura in cui la combinazione consolida capitale culturale e filiera manifatturiera in Italia, essa agisce anche come scelta di posizionamento strategico-culturale oltre che economico (The Guardian, 2025).

⁷³ Rallentamento dell'esecuzione operativa *post-acquisizione* dovuto a oneri di coordinamento, duplicazioni di processo, decisioni lente o conflitti organizzativi; si manifesta in ritardi nel *time-to-market*, slittamento delle sinergie e perdita di slancio commerciale/innovativo. È frequentemente associato a integrazioni troppo complesse o a *governance* poco chiara. (Marks & Mirvis, 2011).

In coerenza con i capitoli precedenti, la traiettoria suggerita è: (i) proteggere il DNA e l'aura come condizione abilitante; (ii) trasferire capacità e *standard* di piattaforma (sviluppo, *retail*, *CRM*, *governance*) con intensità crescente; (iii) attivare la crescita *top line* via icone, canali proprietari e *clienteling*, evitando sovrapposizioni di portafoglio; (iv) codificare l'apprendimento per rendere replicabile l'esecuzione; (v) mantenere una narrazione identitaria coerente che ancori la percezione di autenticità nei mercati chiave. La riuscita dipenderà meno dall'“ammontare” delle sinergie annunciate e più dalla qualità della distinzione: far crescere Versace come Versace, all'interno di un gruppo che ne amplifica la voce con disciplina e orizzonte lungo.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro si è proposto di analizzare in modo sistematico le operazioni di *M&A* nel settore del lusso, combinando un impianto teorico-normativo con un'esplorazione settoriale e un caso studio emblematico. L'obiettivo è stato duplice: da un lato, chiarire quali condizioni rendano un'operazione capace di creare valore in un'industria ad alta intensità di intangibili; dall'altro, verificare, attraverso l'osservazione del caso Prada–Versace, come tali condizioni si traducano in scelte concrete di architettura industriale, governance e disciplina esecutiva. Il percorso ha preso avvio dalla definizione delle operazioni straordinarie, dalle fasi tecniche e dai profili di regolazione, per poi concentrarsi sulle motivazioni strategiche (sinergie operative e finanziarie, accesso a mercati/segmenti, consolidamento competitivo) e sui *driver* di valore tipici del lusso (*brand equity*, posizionamento, capitale creativo, presidio di filiera).

In termini di quadro teorico, i capitoli iniziali hanno messo in evidenza come, nelle *M&A*, la creazione di valore dipenda meno da sinergie di costo “meccaniche” e più dalla capacità di integrare risorse e competenze, riducendo al contempo le asimmetrie informative che accompagnano sia la negoziazione sia la successiva fase di integrazione. Questo punto è particolarmente sensibile nel lusso, dove l'oggetto dell'acquisizione è in larga parte immateriale: reputazione, desiderabilità, linguaggio estetico. Da qui discende l'enfasi su un approccio di valutazione che affianchi ai metodi tradizionali (DCF, multipli, NAV) un set di analisi qualitativo sulla marca e sui processi creativi, così come un'attenzione esplicita alla governance post-deal e alla progettazione dell'architettura di portafoglio multi-brand.

L'overview di settore ha confermato che il mercato del personal luxury vive fasi alternanti di accelerazione e normalizzazione, con crescente polarizzazione delle performance. In questo contesto, la massa critica “di qualità” e il controllo operativo lungo la catena del valore si rivelano condizioni abilitanti: piattaforme industriali e retail robuste, investimenti ricorrenti in innovazione e capacità produttiva, e una disciplina esecutiva coerente con l'identità della marca sono gli elementi che distinguono gli acquirenti in grado di trasformare l'*M&A* in vantaggio competitivo duraturo. Tale dinamica è particolarmente rilevante nel contesto italiano, caratterizzato da un tessuto di imprese spesso familiari e altamente specializzate, per le quali la crescita esterna può fungere da

leva di scala selettiva e da strumento di tutela dell'heritage in un'arena dominata da conglomerati globali.

Il caso Prada–Versace ha offerto un osservatorio concreto per verificare l'applicazione di queste direttrici. L'operazione, inserita in una fase di consolidamento selettivo del settore e letta dalla stampa come tassello verso un campione nazionale con scala europea, è stata interpretata nel lavoro come una "platform deal": l'innesto di un marchio ad altissima riconoscibilità su una piattaforma organizzativa e distributiva già collaudata, con la promessa di preservare l'autonomia creativa e, al contempo, attivare leve di scala e di execution (supply chain, retail excellence, CRM, capex selettivi). In questa chiave, i profili degli attori appaiono complementari: Prada conferisce disciplina, scala e una rete industriale-commerciale profonda; Versace porta un capitale simbolico globale e un linguaggio stilistico distinto, riducendo la sovrapposizione interna e ampliando la copertura per segmenti e geografie.

La tesi che ne deriva è industriale e, al contempo, pragmatica: piattaforma, identità, opzionalità. Piattaforma, perché la presenza di routine operative e di un presidio verticale consente di standardizzare l'eccellenza "procedurale" senza comprimere quella creativa; identità, perché nel lusso il valore nasce dall'autenticità e dalla coerenza narrativa del brand nel tempo; opzionalità, perché una piattaforma robusta abilita scelte future (linee, geografie, collaborazioni) minimizzando i costi di sperimentazione. Questa impostazione è coerente con l'evidenza secondo cui i programmi seriali di acquisizione funzionano quando l'acquirente sviluppa capacità di integrazione replicabili e quando la similarità strategica tra deal favorisce l'apprendimento organizzativo.

Dalla lettura del caso emergono quattro condizioni concrete per la creazione di valore: (i) sequenziamento dell'integrazione: priorità iniziale a immagine, creatività e posizionamento, con attivazione graduale delle leve operative per evitare shock culturali e proteggere la desiderabilità; (ii) architettura di portafoglio: chiarezza dei points-of-parity procedurali (processi, sistemi) e tutela dei points-of-difference identitari (codici estetici, narrazione di marca); (iii) disciplina finanziaria: allineamento tra prezzo, potenziale di crescita e finestra ciclica, con meccanismi contrattuali e milestone di esecuzione che riducano i rischi di overpaying; (iv) misurazione continua: scorecard post-deal su top line, margini, qualità del capitale circolante, NPS/brand heat e retention della creatività chiave.

Accanto alle opportunità, il lavoro ha evidenziato i rischi ricorrenti delle M&A nel lusso: la tentazione di estrarre sinergie rapide sacrificando capacità distintive; il pericolo di cannibalizzazione se i confini tra i marchi non sono presidiati; il rischio di incoerenze architetture quando la spinta alla scala prevale sulla logica identitaria. La mitigazione passa da quella che qui è stata definita “pazienza esecutiva”: un orizzonte di 24–48 mesi in cui la piattaforma accompagna, più che dirigere, l’evoluzione del marchio acquisito, e in cui la qualità della comunicazione verso gli stakeholder sostiene l’allineamento interno ed esterno.

Nel complesso, l’analisi suggerisce che le M&A nel lusso generano valore quando rispettano tre principi: coerenza (tra obiettivi strategici e identità delle Maison), disciplinata esecuzione (processi e governance che proteggano la creatività mentre migliorano l’operatività) e trasparenza informativa (per ridurre le asimmetrie e guidare le aspettative degli stakeholder). Quest’ultimo profilo, pur collocandosi in un contesto diverso rispetto ai mercati primari azionari, richiama l’importanza – ampiamente discussa nella letteratura e ripresa nel lavoro – di una comunicazione chiara e comprensibile come segnale credibile di qualità gestionale: nel lusso, come nelle IPO, la qualità e la leggibilità dell’informazione veicolano fiducia e favoriscono valutazioni più eque dei piani industriali e delle potenzialità future.

Dal punto di vista delle implicazioni manageriali, il caso analizzato indica che: (a) la progettazione dell’integrazione va trattata come un prodotto strategico in sé, con fasi, KPI e responsabilità esplicite; (b) la tutela del DNA creativo richiede meccanismi di autonomia misurabile (charter di marca, comitati creativi, budget dedicati) e una chiara mappa delle interfacce con le funzioni di piattaforma; (c) la governance del portafoglio deve rendere trasparente il trade-off tra scala e differenziazione, evitando convergenze che confondano i codici delle Maison; (d) la comunicazione verso mercato e organizzazione è parte integrante dell’esecuzione, perché ancora le aspettative e riduce i costi di adattamento culturale.

Sul piano delle implicazioni per il sistema Paese, operazioni come quella qui studiata mostrano come una piattaforma italiana possa competere con i conglomerati esteri preservando proprietà intellettuale, filiere e linguaggi: non una chiusura, ma una proiezione internazionale fondata su architetture industriali solide e su un uso selettivo della scala. In questo senso, la crescita esterna diventa strumento di rafforzamento

sistemico e di tutela dell'heritage, purché sostenuta da capitale paziente e da una visione industriale di lungo periodo.

Il lavoro, pur offrendo una lettura articolata, si concentra su un singolo caso ad alta visibilità e su un periodo congiunturale specifico. Sarà utile, in prospettiva, ampliare il campione a più operazioni omogenee per natura (acquisizioni orizzontali nel lusso europeo) e costruire una base dati che integri misure di performance economico-finanziarie con indicatori di capitale di marca e di tenuta creativa (ad esempio, proxy di desirability e pricing power). Un ulteriore filone riguarda la mappatura delle routine di integrazione che massimizzano l'apprendimento tra deal seriali, isolando le pratiche che più incidono sul rapporto tra preservazione dell'identità e miglioramento dell'execution. In conclusione, l'analisi conferma la validità della tesi iniziale: nel lusso, le M&A creano valore quando una piattaforma capace incontra una identità forte e la traduce in opzionalità futura, con pazienza esecutiva e chiarezza informativa. È in questo equilibrio – raro ma perseguibile – che l'espansione del perimetro aziendale diventa crescita sostenibile e che l'heritage si fa motore di competitività globale.

BIBLIOGRAFIA

- Aktas, N., de Bodt, E., & Roll, R. (2013). Learning from repetitive acquisitions: Evidence from the US banking industry. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 99–117. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.10.010>
- Anand, B. N., & Singh, H. (1997). Asset redeployment, acquisitions and corporate strategy in declining industries. *Strategic Management Journal*, 18(S1), 99–118. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199707\)18:1+<99::AID-SMJ921>3.0.CO;2-Z](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199707)18:1+<99::AID-SMJ921>3.0.CO;2-Z)
- Auerbach, A. J., & Reishus, D. (1987). The effects of taxation on the merger decision. In A. J. Auerbach (Ed.), *Mergers and Acquisitions* (pp. 157–183). University of Chicago Press.
- Bellucci, C., & Rungi, A. (2024). Procompetitive effects of vertical takeovers: Evidence from the European Union. *European Economic Review*, 162, 104637. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2023.104637>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Bini, M., & Guatri, L. (2007). *La valutazione delle aziende*. Milano: Egea.
- Biraglia, A., Fuchs, C., Maira, E., & Puntoni, S. (2023). When and why consumers react negatively to brand acquisitions: A values authenticity account. *Journal of Marketing*, 87(4), 601–617. <https://doi.org/10.1177/00222429221137817>
- Calipha, R., Tarba, S. Y., & Brock, D. M. (2010). Mergers and acquisitions: A review of phases, motives, and success factors. In *Advances in Mergers and Acquisitions* (Vol. 9, pp. 1–24). Emerald Group Publishing. [https://doi.org/10.1108/S1479-361X\(2010\)0000009004](https://doi.org/10.1108/S1479-361X(2010)0000009004)
- Capron, L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 20(11), 987–1018. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199911\)20:11<987::AID-SMJ59>3.0.CO;2-Y](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199911)20:11<987::AID-SMJ59>3.0.CO;2-Y)
- Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities. *British Journal of Management*, 17(S1), S1–S5. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00475.x>
- Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2), 119–139. <https://doi.org/10.1002/smj.4250070203>
- Chu, Y., Chu, J., & Liu, H. (2021). The impact of mergers and acquisitions on brand equity: A structural analysis. *International Journal of Research in Marketing*, 38(3), 672–688. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2020.11.006>
- Chung, Y., & Kim, A. J. (2020). Effects of mergers and acquisitions on brand loyalty in luxury brands: The moderating roles of luxury tier difference and social media. *Journal of Business Research*, 120, 434–442. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.030>
- Corbella, S., Liberatore, G., & Tiscini, R. (2020). *Manuale di valutazione d'azienda*. Milano: McGraw-Hill.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.

Deng, P. (2015). What determines outward foreign direct investment by Chinese companies? *China Business Review*, 42(1), 1–17.

European Commission. (2024). *Report on Competition Policy 2023 (COM(2024) 115 final)*. Publications Office of the European Union. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52024DC0115>

Freshfields Bruckhaus Deringer. (2025). In brief: the key features of merger control legislation in Italy. Lexology. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=40039294-b770-41bf-93c8-768bd286d782>

Fusco, F. (2021). *M&A in the luxury industry: A growing pattern* [Master's thesis, LUISS Guido Carli]. LuissThesis. <https://tesi.luiss.it/id/eprint/31200>

Gerzema, J., & Lebar, E. (2008). *The brand bubble: The looming crisis in brand value and how to avoid it*. Jossey-Bass.

Graebner, M. E., Eisenhardt, K. M., & Roundy, P. T. (2010). Success and failure in technology acquisitions: Lessons for buyers and sellers. *Academy of Management Perspectives*, 24(3), 73–92.

Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (2001). Mergers and acquisitions: A value creating or value destroying strategy? In M. A. Hitt et al. (Eds.), *The Blackwell handbook of strategic management* (pp. 384–409). Blackwell Publishers.

Hitt, M. A., King, D. R., Krishnan, H. A., Makri, M., Schijven, M., Shimizu, K., & Zhu, H. (2009). *Merger and acquisitions: Overcoming pitfalls, building synergy, and creating value*. *Business Horizons*, 52(6), 523–529. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2009.07.001>

Hsu, P. H., Dörr, J., & Lin, C. Y. (2021). Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. *International Business Review*, 24(1), 25–39. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.07.005>

Hussain, S. M., Adams, R., Kose, J., & Pinto, M. (2024). ESG and tax transparency: Implications for post-acquisition governance. *Journal of Corporate Finance*, 83, 102075. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2024.102075>

Kapferer, J.-N., & Bastien, V. (2012). *The luxury strategy: Break the rules of marketing to build luxury brands* (2nd ed.). Kogan Page.

Keller, K. L., & Lehmann, D. R. (2008). The financial value of brand in mergers and acquisitions: Is value in the eye of the beholder? *Journal of Marketing*, 72(6), 49–64. <https://doi.org/10.1509/jmkg.72.6.049>

Keller, K. L., & Swaminathan, V. (2019). *Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity* (5th ed.). Pearson Education Limited.

King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: Indications of unidentified moderators. *Strategic Management Journal*, 25(2), 187–200. <https://doi.org/10.1002/smj.371>

Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). Wiley.

Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. *Organization Science*, 10(1), 1–26. <https://doi.org/10.1287/orsc.10.1.1>

Lev, B., & Radhakrishnan, S. (2003). The measurement of firm-specific organization capital. *Quarterly Journal of Economics*, 118(3), 397–432. <https://doi.org/10.1162/003355303322938962>

- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2011). Merge Ahead: A Research Agenda to Increase Merger and Acquisition Success. *Journal of Business and Psychology*, 26(2), 161–168. <https://doi.org/10.1007/s10869-011-9219-4>
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2020). *Business analysis and valuation: Using financial statements* (5th ed.). Cengage Learning.
- Potito, L. (2016). *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese* (5^a ed.). G. Giappichelli Editore.
- Potito, L. (2025). *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese* (7^a ed.). G. Giappichelli Editore.
- Sauter, W. (2025). Call-in the merger cavalry? New EU intervention powers and the Illumina/Grail case. *European Competition Journal*, 13(1), 215–240. <https://academic.oup.com/antitrust/article/13/1/215/8045483>
- Scholes, M. S., Wolfson, M. A., Erickson, M., Maydew, E. L., & Shevlin, T. (2020). *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach* (5th ed.). Pearson.
- Sehgal, P. (2025, April). What Prada's acquisition of Versace means? An analysis of the \$1.4 Bn deal amidst market instability. LinkedIn. <https://www.linkedin.com>
- Valentino, S., & Negrinotti, M. (2025). AGCM's new clothes: Merger control call-in, market investigations, and other recent reforms of Italian competition law (Italy). *Journal of European Competition Law & Practice*, 00, 1–9. Advance online publication. <https://doi.org/10.1093/jeclap/lpaf034>
- Vermeulen, F., & Barkema, H. G. (2001). Learning through acquisitions. *Academy of Management Journal*, 44(3), 457–476. <https://doi.org/10.2307/3069364>
- Zollo, M. (2004). Integrating after acquisitions: The role of knowledge codification. *Academy of Management Journal*, 47(4), 610–627. <https://doi.org/10.5465/20159600>

SITOGRAFIA

Bain & Company, & Altagamma. (2025). *Luxury in transition: Securing future growth*. Bain & Company. <https://www.bain.com/insights/luxury-in-transition-securing-future-growth/>

Dalla Pace, M. (2021). *The M&A activity in the fashion industry: Determinants and financial consequences* [Master's thesis, Università Ca' Foscari Venezia]. UniTesi. <https://unitesi.unive.it/bitstream/20.500.14247/14479/1/989295-1267873.pdf>

Deloitte. (2019). *Global Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey 2019*. Deloitte. <https://www2.deloitte.com/it/en/pages/consumer-industrial-products/articles/fashion-luxury-private-equity-survey.html>

Gjerløv, M. (2023). *Value creation through M&A in the personal luxury goods industry: A case study of LVMH* [Master's thesis, Copenhagen Business School]. CBS Research Portal. https://research.cbs.dk/files/98729527/1617265_Value_Creation_through_M_A_in_the_Personal_Luxury_Goods_Industry.pdf

McKinsey & Company. (2025). *The state of fashion: Luxury*. The Business of Fashion & McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com>

Paolini, G., & Triccoli, R. (2023). *Drivers and valuation multiples in M&A transactions: Evidence from the European luxury industry* [Master's thesis, Politecnico di Milano]. Politesi. https://www.politesi.polimi.it/retrieve/59a27268-af8e-4bb5-9a7b-7cfa5e89e22c/Tesi_PaoliniTriccoli.pdf

Prada S.p.A. (2025). *Annual report 2024* [Company report]. Prada Group. https://www.pradagroup.com/content/dam/pradagroup/documents/Shareholderinformation/2025/E_2024%20Annual%20Report.pdf

Capri Holdings Limited. (2025). *Corporate overview* [Corporate information]. <https://www.capriholdings.com/corporate-overview/default.aspx>

Reuters. (2017, January 15). *Luxottica and Essilor in €46 billion merger to create eyewear giant*. Reuters. [https://www.reuters.com/article/business/luxottica-and-essilor-in-46-billion-euro-merger-to-create-eyewear-giant-idUSKBN14Z10Z/#:~:text=MILAN%2FPARIS%20\(Reuters\)%20%2D,more%20than%2015%20billion%20euros](https://www.reuters.com/article/business/luxottica-and-essilor-in-46-billion-euro-merger-to-create-eyewear-giant-idUSKBN14Z10Z/#:~:text=MILAN%2FPARIS%20(Reuters)%20%2D,more%20than%2015%20billion%20euros)

Reuters. (2020, December 30). *Tiffany shareholders back LVMH takeover, ending long-drawn dispute*. Reuters. <https://www.reuters.com/article/business/tiffany-shareholders-back-lvmh-takeover-ending-long-drawn-dispute-idUSKBN2941H5/>

Reuters. (2021, January 7). *LVMH shakes up Tiffany management after \$15.8 billion acquisition*. Reuters. <https://www.reuters.com/business/lvmh-shakes-up-tiffany-management-after-158-billion-acquisition-2021-01-07/>

Reuters. (2024, July 17). *EssilorLuxottica buys Supreme for \$1.5 billion*. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/deals/essilorluxottica-buy-supreme-heidelberg-engineering-2024-07-17/>

Shoaib, M. (2024, December 11). *How the luxury slowdown is impacting M&A. Vogue Business*. Reprinted by Luxury Communications Council. <https://www.luxurycommunicationscouncil.com/intelligence/luxury-slowdown-ma>

Fashion Law Journal. (2025, April). *Prada's \$1.375B Versace acquisition signals Italian luxury consolidation*. <https://fashionlawjournal.com/pradas-1-375b-versace-acquisition-signals-italian-luxury-consolidation/>

Reuters. (2025, April 10). *Prada brings Versace home to create Italian luxury contender*. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/deals/prada-brings-versace-home-create-italian-luxury-contender-2025-04-10/>

Prada S.p.A. (2025, April 10). *Prada Group reaches an agreement with Capri Holdings for the acquisition of Versace* [Press release]. <https://www.pradagroup.com/en/news-media/press-releases-documents/2025/25-04-10-prada-group-versace.html>

Capri Holdings Limited. (2025, April 10). *Capri Holdings enters into definitive agreement to sell Versace to Prada S.p.A.* [Press release]. <https://www.capriholdings.com/news-releases/news-releases-details/2025/Capri-Holdings-Enters-Into-Definitive-Agreement-to-Sell-Versace-to-Prada-S-p-A-/default.aspx>

Capri Holdings Limited. (2025, April 10). *Current report on Form 8-K* [SEC filing]. U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1530721/000119312525078102/d947516d8k.htm>

Prada S.p.A. (2025, April 10). *Acquisition of Versace: Investor presentation* [Corporate presentation]. https://www.pradagroup.com/content/dam/pradagroup/documents/2025/Aprile/inglese/Prada_Group_Investor_Presentation-Acquisition_of_Versace.pdf

Prada S.p.A. (2025, April 10). *Discloseable transaction in relation to the acquisition of Versace* [HKEX announcement]. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0410/2025041001303.pdf>

The Guardian. (2025, April 10). *Prada buys Versace in €1.25 bn deal marking a new era for Italian fashion*. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com>

The Economist. (2025, June). *The luxury industry is poised for a deal wave*. *The Economist*. <https://www.economist.com>

Business of Fashion. (2024, 17 luglio). *EssilorLuxottica to buy Supreme for \$1.5 billion*. Business of Fashion. <https://www.businessoffashion.com/articles/retail/essilorluxottica-to-buy-supreme-for-15-billion/>

Reuters. (2025). *Prada brings Versace home in €1.25 bn acquisition amid Italian luxury shake-up*. Reuters. <https://www.reuters.com>

Ringraziamenti