



Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese

FRAMMENTAZIONE INDUSTRIALE E COMPETITIVITÀ

INTERNAZIONALE:

IL RUOLO DEL CONSOLIDAMENTO NELLA

CREAZIONE DI GRUPPI NEL MADE IN ITALY

Alfonsoluca Adinolfi

RELATORE

Giacomo Di Maggio

CANDIDATO

INDICE

Introduzione & Domanda di Ricerca.....	3
Struttura Tesi.....	5
CAPITOLO 1 ANALISI DEL CONTESTO E QUADRO TEORICO	6
1.1 Frammentazione industriale italiana e competitività internazionale	6
1.1.1 Struttura dimensionale del tessuto produttivo italiano	7
1.1.2 Effetti della frammentazione su produttività, innovazione e capacità di investimento	9
1.2 Fusioni, acquisizioni, alleanze strategiche: definizioni e motivazioni	11
1.2.1 Economie di scala, di scopo e sinergie operative	14
1.2.2 Rischi, fallimenti e limiti del consolidamento.....	16
1.3 Modelli di consolidamento, governance e integrazione post-deal.....	19
1.3.1 Integrazione organizzativa, culturale e di sistema.....	21
1.3.2 Il ruolo delle famiglie imprenditoriali e del management professionale.....	28
1.4 Specificità dei settori Moda e Alimentare	33
1.4.1 Caratteristiche competitive del settore moda italiano.....	35
1.4.2 Caratteristiche competitive del settore agroalimentare italiano	36
CAPITOLO 2 ANALISI DEL CONSOLIDAMENTO NEI SETTORI MODA E ALIMENTARE	40
Nota metodologica	40
2.1 Struttura, dinamiche e performance del settore Moda in Italia.....	41
2.1.1 Dimensioni, segmenti e assetti proprietari	43
2.1.2 Evoluzione di fatturato, export, occupazione e indicatori di competitività...	47
2.1.3 Principali operazioni di M&A e alleanze strategiche nella moda	49

Nota Metodologica	54
2.2 Struttura, dinamiche e performance del settore Alimentare in Italia.....	54
2.2.1 Evoluzione di fatturato, export, occupazione e indicatori di competitività....	58
2.2.2 Principali operazioni di M&A e alleanze strategiche nel food	60
2.3 Comparazione settoriale moda vs alimentare	63
2.3.1 Profili di frammentazione e concentrazione a confronto.....	64
2.3.2 Intensità di export, diversificazione e solidità patrimoniale.....	66
2.4 Benchmark internazionale	68
2.4.1 Posizionamento moda italiana vs LVMH, Kering, Inditex.....	69
2.4.2 Posizionamento alimentare italiano vs Nestlé, Unilever, Danone.....	73
2.4.3 Nuove piattaforme italiane di consolidamento e Private Capital	76
CAPITOLO 3 ANALISI DEI CASI AZIENDALI	84
3.1 Casi studio: framework di analisi e selezione.....	84
3.1.1 Criteri di analisi: variabili di governance, integrazione ed esito	85
3.1.2 Consolidamento endogeno nella moda: OTB, Prada, Moncler	86
3.1.3 Consolidamento endogeno nell'alimentare: Ferrero, Lavazza, Barilla.....	91
3.1.4 Mancata aggregazione con acquisizioni estere: Gucci, Valentino, Buitoni...	95
Nota Metodologica	99
3.2 Sintesi dei risultati	99
3.2.1 Matrici di analisi dei casi.....	100
3.2.2 Fattori discriminanti di successo e insuccesso	109
Conclusioni rispetto alla domanda di ricerca	112
Bibliografia.....	115
Indice delle figure:.....	125

Introduzione & Domanda di Ricerca

“The industry of a country is the source of all its wealth.”

Adam Smith, 1776, *The Wealth of Nations*

Adam Smith, padre dell'economia moderna, sottolineava come l'industria e il sistema produttivo continuano a rappresentare il fulcro della capacità di un Paese di creare valore, occupazione e benessere diffuso.

Il sistema produttivo italiano è costruito attorno a un paradosso che dura da decenni, le imprese italiane sono riconosciute nel mondo per la qualità dei loro prodotti ma raramente per la scala della loro presenza nei mercati globali. Il Made in Italy è una delle poche marche d'origine che mantiene un valore percepito elevato e stabile a livello internazionale. Eppure, la struttura industriale che lo produce è dominata da micro e piccole imprese. Questa frammentazione non è un dato contingente ma un tratto identitario del capitalismo italiano, radicato nei distretti manifatturieri, nell'imprenditorialità familiare e in un modello di specializzazione di nicchia che ha mostrato grande flessibilità ma crescenti limiti competitivi.

Il problema è che la competizione internazionale si è nel frattempo radicalmente concentrata. Nei settori chiave del Made in Italy, i mercati sono oggi dominati da grandi gruppi come LVMH, Kering, Inditex nella moda, Nestlé, Unilever, Danone nell'alimentare, capaci di investire su scala globale in distribuzione, tecnologia, marketing e acquisizioni. Rispetto a questi attori, le PMI italiane, per quanto eccellenti nella produzione, faticano a trasformare la qualità manifatturiera in vantaggio competitivo duraturo poiché non hanno la massa critica necessaria per presidiare direttamente i canali finali, per sostenere investimenti strutturali in R&D e internazionalizzazione, né per resistere ai cicli di domanda volatile che caratterizzano il lusso e l'alimentare premium.

In questo contesto, il consolidamento inteso come formazione di gruppi tramite fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche è al centro del dibattito di politica industriale e strategia aziendale. La domanda non è se le imprese italiane debbano crescere ma come farlo senza perdere ciò che le rende competitive: l'identità di marchio, il know-how artigianale, il

radicamento nei distretti. Il rischio del consolidamento mal gestito è documentato, casi come Gucci, Valentino e Buitoni mostrano che la cessione del controllo a gruppi esteri può svuotare il valore industriale di un marchio anche quando ne preserva il fatturato di breve periodo.

Questa tesi analizza se e in quali condizioni i processi di consolidamento possano migliorare la competitività internazionale delle imprese italiane senza disperdere i vantaggi competitivi che la struttura frammentata ha storicamente generato. La ricerca si concentra su due settori moda e agroalimentare, scelti perché rappresentano i comparti più rilevanti del Made in Italy per export, notorietà internazionale e attività recente di M&A e perché presentano strutture industriali ancora fortemente polverizzate nonostante la presenza di alcuni grandi gruppi di riferimento. La comparazione tra i due settori permette inoltre di verificare se i fattori di successo del consolidamento siano specifici al contesto competitivo oppure trasversali.

La domanda di ricerca che guida il lavoro è la seguente:

In quali condizioni e con quali modelli di consolidamento e governance la formazione di grandi gruppi nei settori moda e alimentare italiani migliora la competitività internazionale rispetto a una struttura frammentata basata su PMI indipendenti?

Struttura Tesi

Il lavoro è organizzato in tre capitoli che seguono una logica progressiva: dal quadro teorico e strutturale, all'analisi settoriale, fino alle evidenze aziendali.

- Il **Capitolo 1** costruisce il quadro di riferimento.

Descrive la struttura dimensionale del sistema produttivo italiano e i suoi effetti su produttività, innovazione e capacità di investimento, definisce fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche come strumenti di crescita esterna, analizza i principali modelli di consolidamento e governance dei gruppi, con particolare attenzione al ruolo delle famiglie imprenditoriali e del management professionale, introduce infine le specificità competitive della moda e dell'agroalimentare come settori di indagine.

- Il **Capitolo 2** porta l'analisi al livello settoriale.

Per ciascun comparto esamina struttura, performance e principali operazioni M&A recenti, confronta i risultati con i benchmark internazionali e identifica i principali divari competitivi rispetto ai grandi gruppi europei e globali.

- Il **Capitolo 3** scende al livello aziendale.

Analizza nove casi, tre per ogni categoria (consolidamento endogeno nella moda, consolidamento endogeno nell'alimentare, mancata aggregazione con cessione a capitali esteri) attraverso la griglia di governance, integrazione ed esito definita nel Capitolo 1, sintetizza i risultati in tre matrici comparative poi con l'uso di un scoring model analizza tutti casi e infine risponde alla domanda di ricerca.

CAPITOLO 1 ANALISI DEL CONTESTO E QUADRO TEORICO

1.1 Frammentazione industriale italiana e competitività internazionale

Il sistema produttivo italiano è storicamente caratterizzato da un'elevata frammentazione dimensionale, con una prevalenza schiacciante di micro e piccole imprese lungo l'intero spettro settoriale. Questa configurazione differenzia l'Italia da altre grandi economie manifatturiere europee e influenza direttamente i modelli di crescita, la capacità di innovare e il posizionamento competitivo sui mercati internazionali.

Nel corso degli ultimi anni la struttura si è lentamente evoluta, con un ridimensionamento del peso relativo delle microimprese e una moderata crescita delle unità di medie e grandi dimensioni ma il profilo complessivo resta caratterizzato da una frammentazione diffusa. Questa frammentazione ha radici storiche profonde, dalla specializzazione distrettuale alla centralità dell'impresa familiare che hanno favorito flessibilità, vicinanza ai mercati locali e capacità di adattamento, che oggi però pongono interrogativi sulla sostenibilità del modello in un contesto dominato da grandi gruppi multinazionali.

Le analisi su produttività e competitività mostrano una relazione positiva tra dimensione d'impresa e performance: le imprese medie e grandi italiane raggiungono livelli di produttività, capacità di export e propensione all'innovazione paragonabili o superiori a quelli dei principali competitor europei, mentre la moltitudine di unità di piccola taglia tende a rimanere indietro. Ne deriva un paradosso, singole eccellenze molto competitive convivono con un tessuto produttivo complessivamente meno dinamico, in cui la frammentazione limita la possibilità di generare massa critica, investimenti strutturali e strategie di internazionalizzazione di lungo periodo.

In questo quadro, il dibattito su come “fare gruppo” in Italia ruota attorno alla capacità di superare le forme di frammentazione più penalizzanti, valorizzando al contempo i punti di forza del modello dei distretti e delle filiere locali. La sfida non è solo ridurre il numero di PMI, ma costruire assetti di governance, gruppi, reti d'impresa, alleanze strategiche in grado di trasformare un sistema di attori piccoli e medi in piattaforme competitive su scala globale.

(ISTAT, 2025, p. 11-16) (SACE, 2024, p. 13-23) (CONFINDUSTRIA, 2025, p. 13-17)
(SACE, 2024, p. 6-11) (UNIMPRESA, 2025) (Trento, 2015)

1.1.1 Struttura dimensionale del tessuto produttivo italiano

Il tessuto produttivo italiano presenta una fortissima concentrazione di imprese di piccola dimensione, in particolare microimprese fino a 9 addetti, che rappresentano la quasi totalità del sistema. Nel 2020 le imprese con meno di 50 addetti erano 4.226.623, pari al 99,4% del totale delle imprese industriali e dei servizi; tra queste, le micro imprese fino a 9 addetti erano 4.047.293, cioè il 95,2% dello stock complessivo. Le imprese con 10-19 addetti costituivano il 3,0% del totale, mentre le piccole imprese tra 20 e 49 addetti rappresentavano appena l'1,2%, a conferma di un quadro numericamente dominato da unità di piccola scala.

La distribuzione per classe dimensionale cambia se si passa dal numero di imprese all'occupazione e ai principali aggregati economici, ma rimane evidente il peso delle micro e piccole imprese. Nel 2020 le imprese fino a 49 addetti occupavano 10,49 milioni di addetti, pari al 63,2% dell'occupazione totale; le sole micro imprese assorbivano 7,27 milioni di addetti, cioè il 43,8% del totale. In termini di fatturato, le imprese con meno di 10 addetti generavano 658 miliardi di euro, pari al 23,5% del fatturato complessivo, mentre le imprese tra 10 e 19 addetti contribuivano per il 9,5% e quelle tra 20 e 49 per l'11,2%; nel complesso, quindi, le imprese con meno di 50 addetti producevano circa il 44% del fatturato nazionale. Anche sul fronte del valore aggiunto, il contributo è significativo: le micro imprese realizzavano 198 miliardi di euro, pari al 26,8% del totale e le piccole imprese fino a 49 addetti aggiungevano un ulteriore 19,4%, portando il contributo complessivo delle MPI a oltre il 46% del valore aggiunto.

All'estremo opposto, medie e grandi imprese sono poche ma pesano in modo rilevante sugli aggregati economici. Nel 2020 le imprese con 50-249 addetti erano 22.601, pari allo 0,5% del totale, e le grandi imprese con almeno 250 addetti erano 4.055, pari a circa lo 0,1% dello stock. Nonostante ciò, queste classi occupavano complessivamente 6,11 milioni di addetti, il 36,8% del totale, e generavano oltre il 55% del fatturato e del valore aggiunto, con le grandi imprese che da sole producevano più di un terzo del fatturato

nazionale. Il peso degli investimenti è ancor più sbilanciato verso le classi dimensionali maggiori, le imprese con almeno 250 addetti realizzavano il 45,8% degli investimenti totali, pur rappresentando una quota numericamente marginale.

La struttura dimensionale varia per macrosettore, ma la logica di fondo rimane la stessa. Nell'industria in senso stretto, le imprese da 0-9 addetti sono l'82% del totale, ma impiegano solo il 20,4% degli addetti e realizzano il 7,5% del fatturato del comparto, mentre le grandi imprese, pur essendo appena lo 0,4%, occupano il 30,1% degli addetti industriali e producono il 47,4% del fatturato. Nei servizi la polverizzazione è ancora più marcata in termini di numero di imprese (96,6% sotto i 10 addetti), ma anche qui le imprese medie e grandi concentrano una parte molto rilevante di occupazione, valore aggiunto e investimenti.

Un ulteriore elemento distintivo del tessuto produttivo italiano è il peso dell'artigianato. Nel 2020 le imprese artigiane erano 1.033.039, pari al 23,3% delle imprese italiane e occupavano 2,54 milioni di addetti, pari a quasi il 15% dell'occupazione totale. Si tratta in larga parte di micro e piccole imprese, spesso a controllo familiare, fortemente radicate nei distretti e nelle filiere territoriali e particolarmente presenti in comparti chiave del made in Italy come le industrie alimentari, tessili, dell'abbigliamento, del legno-arredo e della meccanica strumentale.

Anche la dimensione giuridico-organizzativa riflette tale frammentazione. Nel 2020 le imprese individuali erano 2.790.067, pari al 63% del totale, mentre le società di persone rappresentavano il 13% e le società di capitali il 22,5%; le cooperative e le altre forme giuridiche coprivano insieme meno del 2%. La prevalenza di imprese individuali e di società di persone, combinata con la forte incidenza delle unità artigiane, contribuisce a definire un modello produttivo in cui la piccola dimensione, la proprietà familiare e il radicamento locale costituiscono elementi strutturali, e non semplicemente transitori, del sistema economico italiano.

Questa configurazione, pur riferita all'anno 2020, conferma e quantifica il fenomeno del "sottodimensionamento" produttivo evidenziato anche da fonti più recenti come il report di Confindustria 2025, le micro e piccole imprese continuano a rappresentare la quasi totalità delle unità attive, a fornire la maggioranza dei posti di lavoro e a contribuire in misura rilevante alla creazione di valore, mentre il nucleo ristretto di medie e grandi

imprese si configura come driver essenziale degli investimenti, della produttività e della proiezione internazionale del sistema. Nel continuo dell'analisi, questi elementi saranno fondamentali per comprendere il ruolo potenziale dei processi di consolidamento e di formazione di grandi gruppi nel modificare l'attuale equilibrio tra frammentazione e competitività.

(CNA, 2022, p. 2-5) (CONFINDUSTRIA, 2025, p. 17-35)

1.1.2 Effetti della frammentazione su produttività, innovazione e capacità di investimento

La frammentazione del tessuto produttivo italiano genera effetti ambivalenti sulle performance di lungo periodo. Da un lato, la diffusione di micro e piccole imprese ha sostenuto nel tempo la flessibilità, la specializzazione di nicchia e la capacità di adattamento, soprattutto nei distretti manifatturieri, dove reti dense di PMI combinano competenze artigianali, personalizzazione del prodotto e prossimità ai clienti. Queste caratteristiche hanno contribuito alla competitività di comparti come la moda e l'agroalimentare, in cui produzioni di elevata qualità sono spesso il risultato di filiere locali composte da numerose imprese di piccola scala.

Dall'altro lato, i dati statistici mostrano in modo chiaro che la piccola dimensione media rappresenta oggi un freno alla produttività del lavoro e alla competitività complessiva. Il Rapporto di Confindustria sulla manifattura evidenzia che, a parità di condizioni, la produttività totale dei fattori cresce al crescere della dimensione d'impresa, e che le imprese manifatturiere medie e grandi italiane presentano livelli di efficienza e capacità di crescita occupazionale superiori a quelli delle omologhe tedesche e francesi. Il problema non è quindi la scarsa competitività delle grandi imprese, ma il numero molto elevato di micro e piccole unità che restano su livelli di produttività stagnanti, abbassando la media di sistema e rendendo più difficile la riallocazione delle risorse verso gli operatori più efficienti.

La frammentazione incide direttamente anche sulla capacità di investimento. I dati del Centro Studi CNA mostrano che, pur rappresentando il 95,2% delle imprese, le microimprese fino a 9 addetti realizzano soltanto il 14,5% degli investimenti totali,

mentre le grandi imprese con oltre 250 addetti rappresentano appena lo 0,1% dello stock, ma concentrano il 45,8% degli investimenti complessivi. Questo squilibrio riflette la maggiore capacità delle imprese di dimensione medio-grande di autofinanziarsi, accedere a forme sofisticate di credito e pianificare progetti pluriennali di crescita esterna e upgrading tecnologico, mentre molte PMI rimangono vincolate da capitalizzazione ridotta e forte dipendenza dal credito bancario di breve termine.

L'effetto combinato di una bassa produttività media e di una limitata capacità di investimento si traduce in un ritardo nell'adozione delle tecnologie più avanzate e nell'accumulo di capitale immateriale. Il Rapporto sulla competitività sottolinea che la spesa in ricerca e sviluppo, la diffusione di tecnologie digitali e la capacità di utilizzare soluzioni di intelligenza artificiale sono fortemente concentrate nelle imprese di dimensione medio-grande e in quelle appartenenti a gruppi, mentre una parte consistente delle PMI resta confinata a livelli "di base" di digitalizzazione. Analisi su PMI e sistema produttivo indicano inoltre che le imprese piccole e molto piccole incontrano maggiori difficoltà a sostenere gli investimenti richiesti dalla doppia transizione digitale e green, sia per vincoli finanziari sia per carenza di competenze manageriali e tecniche.

La frammentazione riduce anche il potere contrattuale e la capacità di presidiare in modo stabile i mercati internazionali. Il Rapporto ISTAT mostra che i settori caratterizzati da una quota più elevata di imprese medie e grandi e da una maggiore presenza di gruppi multinazionali registrano livelli superiori di intensità di export, diversificazione geografica e resilienza agli shock di domanda e offerta estera. Al contrario, i comparti dominati da una miriade di microimprese tendono a concentrare l'attività su mercati locali o relazioni di subfornitura deboli, con minore capacità di investimento in marchi, distribuzione internazionale e marketing globale. In settori come la moda o l'alimentare di qualità, questo si traduce spesso in una polarizzazione tra pochi grandi player capaci di presidiare il mercato mondiale e una costellazione di PMI che, pur producendo eccellenze, faticano a trasformare tali competenze in marchi globali.

Nonostante tali limiti, la frammentazione non è necessariamente sinonimo di inefficienza, quando le PMI sono inserite in distretti industriali e filiere guidate da imprese leader, la cooperazione orizzontale e verticale può compensare la piccola scala, consentendo la condivisione di risorse per innovazione, logistica e accesso ai mercati esteri. Tuttavia, sia

il Rapporto Confindustria sia studi su PMI e aggregazioni sottolineano che, nei comparti più esposti alla concorrenza globale, sta emergendo la necessità di poli aggreganti più strutturati, come gruppi, reti d'impresa e alleanze strategiche, in grado di internalizzare almeno in parte le economie di scala e di scopo oggi precluse alle singole unità di piccola dimensione.

In sintesi, la frammentazione del tessuto produttivo italiano costituisce al tempo stesso un elemento identitario e un vincolo competitivo. Permettendo di sviluppare un capitalismo diffuso, basato su un'imprenditorialità capillare e su produzioni di eccellenza, ma oggi limita la possibilità di generare salti di produttività, di sostenere gli investimenti necessari alla trasformazione tecnologica e di competere alla pari con i grandi gruppi multinazionali. Proprio da questa tensione nasce il tema centrale della tesi, individuare in quali condizioni, con quali modelli di consolidamento e governance la formazione di gruppi più grandi nei settori moda e alimentare possa trasformare una struttura frammentata da limite strutturale a leva di competitività internazionale.

(ISTAT, 2025, p. 5-7, 38-52, 62-76,) (CONFINDUSTRIA, 2025, p. 13-17, 27-29, 44-48, 71-73, 88-91) (CNA, 2022, p. 2-5)

1.2 Fusioni, acquisizioni, alleanze strategiche: definizioni e motivazioni

Il ricorso a fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche rappresenta una delle principali modalità attraverso cui le imprese modificano, in modo non incrementale, la propria struttura e la traiettoria di sviluppo, affiancando o sostituendo la crescita organica basata su investimenti interni e sullo sviluppo graduale delle capacità. Nel contesto italiano, caratterizzato da una forte prevalenza di micro e piccole imprese e da un elevato grado di frammentazione settoriale, questi strumenti assumono una valenza particolare perché consentono di superare i limiti strutturali della piccola dimensione, aggregando risorse finanziarie, produttive e manageriali in grado di sostenere strategie di lungo periodo e percorsi di internazionalizzazione più ambiziosi.

Per fusione si intende l'operazione con cui due o più società si uniscono per costituire un unico soggetto economico e giuridico, mediante la creazione di una nuova entità (fusione propria) oppure l'incorporazione di una o più società in un'altra preesistente (fusione per incorporazione). Dal punto di vista strategico, la fusione implica un elevato grado di integrazione delle strutture organizzative, dei sistemi e delle culture aziendali, con l'obiettivo di combinare in modo stabile basi clienti, asset produttivi, competenze e capacità di investimento dei soggetti coinvolti.

Le acquisizioni consistono invece nell'acquisto del controllo di un'altra impresa, di regola tramite l'acquisizione di partecipazioni azionarie o di rami d'azienda, mantenendo formalmente distinta la soggettività giuridica della società target ma trasferendo all'acquirente il potere di indirizzo strategico e la facoltà di decidere tempi e modalità di integrazione. Rispetto alle fusioni, le acquisizioni offrono una maggiore flessibilità nel definire il perimetro di integrazione, totale, parziale o selettiva per funzioni, e sono spesso utilizzate per operazioni di "buy and build" in cui un'impresa o un fondo di private equity realizza nel tempo una piattaforma di gruppo attraverso una sequenza di acquisizioni mirate.

Le alleanze strategiche si collocano su un piano diverso rispetto alle operazioni di M&A in senso stretto, configurandosi come accordi di cooperazione di medio-lungo periodo tra imprese giuridicamente autonome, finalizzati al perseguimento congiunto di obiettivi specifici quali lo sviluppo di nuove tecnologie, l'accesso a mercati esteri, la condivisione di capacità produttive o logistiche, senza dar luogo a un'integrazione proprietaria completa. Le possiamo identificare come forme ibride di governance tra mercato e gerarchia, nelle quali i partner condividono risorse, informazioni e rischi, mantenendo al contempo un significativo grado di autonomia strategica. In settori caratterizzati da elevata complessità tecnologica o da forte contenuto immateriale, come la moda e l'agroalimentare di qualità, tali forme collaborative permettono di combinare complementarità lungo la filiera e di accedere a competenze distintive esterne, attenuando al contempo le resistenze tipiche dei contesti a forte controllo familiare verso la cessione della proprietà.

Le motivazioni economiche alla base del ricorso a fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche possono essere ricondotte a tre grandi categorie. In primo luogo, la ricerca di

crescita dimensionale e di consolidamento settoriale, che consente di aumentare la massa critica, razionalizzare la capacità produttiva, migliorare il potere contrattuale verso fornitori e distributori e presidiare in modo più efficace i canali internazionali. In secondo luogo, l'accesso rapido a risorse e competenze difficilmente sviluppabili per via interna nei tempi richiesti dalla competizione globale: tecnologie, marchi, capacità di R&S, know-how organizzativo. In terzo luogo, la diversificazione di prodotti, mercati geografici e segmenti di clientela, che permette di ridurre il rischio specifico e di sfruttare economie di scopo nella produzione e distribuzione congiunta di portafogli più ampi.

Negli ultimi anni i principali report sul mercato delle M&A confermano che le operazioni di finanza straordinaria sono diventate una componente strutturale delle strategie di crescita delle imprese, anche in Italia. Dopo il picco globale del 2021, il 2022 ha visto un primo rallentamento in valore ma con un nuovo record di volumi in Italia (1.271 operazioni), segnale di una crescita per linee esterne ormai stabilmente integrata nei piani industriali delle aziende. Nel 2023 il mercato mondiale ha registrato un'ulteriore contrazione dei controvalori ma il numero di deal è rimasto su livelli storicamente elevati; il mercato italiano ha risentito di questo clima con valori in calo e volumi sostanzialmente stabili, confermando un uso più prudente ma diffuso della leva M&A. Il Rapporto KPMG M&A 2024 evidenzia poi una nuova fase a fronte di un contesto globale ancora debole, l'Italia segna un forte rimbalzo, con controvalori intorno ai 79 miliardi e un nuovo massimo storico di 1.441 transazioni, trainate sia da grandi operazioni in settori regolati sia da un'intensa attività sul middle market e nei comparti tipici del Made in Italy. L'aggiornamento 2025 conferma questa traiettoria, nei primi mesi del 2025 il mercato italiano mostra una buona tenuta, con una pipeline di operazioni annunciate che lascia prevedere oltre 70 miliardi di controvalore e più di 1.400 deal a fine anno, segno di come la crescita per linee esterne sia ormai parte integrante dell'agenda strategica delle imprese e dei fondi di private capital.

È in questo scenario che fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche assumono per il capitalismo italiano una duplice valenza di fondo. Da un lato, rappresentano strumenti di crescita e ristrutturazione indispensabili per innalzare la dimensione media delle imprese, favorire la nascita di piattaforme e gruppi capaci di sostenere investimenti rilevanti in innovazione, digitalizzazione e transizione green e competere alla pari con i grandi player multinazionali. Dall'altro lato, se progettati e governati in coerenza con le specificità del

tessuto produttivo questi processi di aggregazione possono diventare meccanismi di adattamento che valorizzano le competenze diffuse delle PMI, preservandone i punti di forza in termini di flessibilità, prossimità ai territori e qualità dei prodotti, al tempo stesso incanalandole in assetti di gruppo e di rete in grado di generare massa critica e posizionamento internazionale.

(Azimut Direct, 2023) (Mattesini, 2024) (KPMG, 2022, p. 17-19, 64-70) (KPMG, 2023, p. 17-20, 63-68) (KPMG, 2024, p. 19-22, 63-68) (KPMG, 2025)

1.2.1 Economie di scala, di scopo e sinergie operative

Le economie di scala si manifestano quando, all'aumentare della dimensione dell'impresa o del gruppo, il costo medio per unità di prodotto o servizio diminuisce grazie alla diluizione dei costi fissi, al potere d'acquisto verso fornitori e all'ottimizzazione dei processi produttivi e logistici. Le economie di scopo emergono invece quando la stessa base di asset (impianti, reti commerciali, funzioni centrali, marchi, piattaforme digitali) viene impiegata per più linee di prodotto o più business, facendo sì che produrre insieme costi meno che produrre "separato". In entrambi i casi, l'integrazione tramite M&A, accordi di filiera o piattaforme di aggregazione genera sinergie operative: riduzione dei costi ricorrenti, maggior efficienza nell'uso del capitale, tempi più rapidi di sviluppo prodotto e una capacità competitiva superiore rispetto a una struttura frammentata. Nella pratica, possiamo notare che tali economie si attivano in alcuni momenti chiave di sviluppo, Crescita dimensionale oltre la soglia "artigianale" cioè quando imprese molto piccole o familiari superano determinate soglie di fatturato e volumi, diventa economicamente conveniente investire in automazione produttiva, funzioni centrali qualificate (controllo di gestione, HR, IT) che un micro-operatore non potrebbe sostenere. La diffusione di questi investimenti su un perimetro più ampio genera economie di scala e di scopo a livello di gruppo o piattaforma, non del singolo stabilimento.

Processi di consolidamento settoriale e di filiera, nei comparti tipici del Made in Italy (food & beverage, moda-accessori, macchinari, cosmetica, arredo) l'attività M&A ha progressivamente creato poli e piattaforme che integrano diverse aziende di filiera a

monte (fornitori specializzati) e a valle (marchi, distribuzione) proprio per estrarre economie di scala negli acquisti, nella logistica, nel marketing e nell'export. I rapporti KPMG mostrano come nel 2022-2024 Retail Consumer Markets e Industrial Markets rappresentino stabilmente oltre metà dei volumi M&A italiani.

Creazione di piattaforme di filiera promosse dal Private Capital, fondi hanno agito come “registi industriali” costruendo piattaforme settoriali: nel lusso (Gruppo Florence, Holding Moda, Minerva Hub), nel food (Amalfi Holding/La Doria, Newlat–New Princes Group), nel design (Design Holding), nei servizi digitali e di pagamento (Nexi). In questi casi, le sinergie operative centrali acquisti, IT condiviso, supply chain integrata, marchi coordinati sono il driver esplicito dei business plan di aggregazione.

Che vantaggio apportano alla complessa struttura italiana?

Come abbiamo potuto notare nel [capitolo 1.1](#) il tessuto produttivo italiano è caratterizzato da una forte prevalenza di PMI, imprese familiari e distretti territoriali, soffre strutturalmente di sottodimensione media, frammentazione e difficoltà a sostenere investimenti in tecnologia, internazionalizzazione e transizione green. In questo contesto, economie di scala, di scopo e sinergie operative svolgono tre funzioni chiave:

Crescita dimensionale e rafforzamento competitivo delle PMI.

I processi di aggregazione e M&A nel middle market hanno permesso di superare, almeno in parte, la “trappola dimensionale” che penalizza molte imprese familiari. Crescita per linee esterne ti consente di: abbattere il costo unitario di approvvigionamento (materie prime, energia, servizi), investire in R&D e digitalizzazione a livello di gruppo, ottenere condizioni migliori nell'accesso al credito e sui mercati dei capitali. I rapporti KPMG mostrano come il middle market (operazioni con equity value tra 50 e 250 milioni) continui a rappresentare una quota stabile e significativa del mercato M&A italiano, proprio perché è lo spazio naturale di consolidamento delle PMI.

Costruzione di poli di eccellenza e filiere integrate Made in Italy.

La creazione di piattaforme settoriali alimentare, moda-lusso, cosmetica, macchinari, agritech permette di trasformare costellazioni di aziende piccole e medie in campioni di filiera con massa critica sufficiente per competere a livello europeo. Questi poli sfruttano economie di scopo sfruttando: portafogli marchi complementari, reti commerciali

condivise, capacità produttive specializzate ma coordinate, funzioni centrali comuni (qualità, regolatorio, export, marketing internazionale). In tal modo si attenua la dispersione tipica dei distretti, preservando la specializzazione locale ma inserendola in architetture industriali più robuste.

Maggiore resilienza a shock macroeconomici e geopolitici.

Le crisi recenti (pandemia, guerra in Ucraina, rialzo tassi, fragilità sulle catene globali e tensioni geopolitiche in Medio Oriente) hanno mostrato come aziende e filiere integrate abbiano maggiori capacità di assorbire shock, diversificare fornitori e mercati, riposizionare la produzione attraverso strategie di reshoring e nearshoring. KPMG evidenzia che l'M&A viene ormai usato in modo sistematico come leva per riorganizzare supply chain, rafforzare presidi nei mercati chiave e accelerare transizioni digitale ed energetica. In un sistema come quello italiano, dove la vulnerabilità delle singole PMI è elevata, le economie di scala e di scopo generate da piattaforme e poli di filiera sono un elemento essenziale di stabilizzazione strutturale.

Possiamo notare quindi come l'attivazione mirata di economie di scala, di scopo e sinergie operative attraverso M&A, piattaforme di filiera e aggregazioni guidate dal Private Capital rappresenta uno dei pochi strumenti concreti per trasformare la frammentazione del capitalismo italiano in un vantaggio competitivo organizzato, senza rinunciare alla specializzazione e alla qualità tipiche del Made in Italy

(KPMG, 2022, p. 16-23, 67-70) (KPMG, 2024, p. 18-24, 25-28, 69-71) (KPMG, 2023, p. 16-18, 61-67, 70-71)

1.2.2 Rischi, fallimenti e limiti del consolidamento

Nel dibattito sul consolidamento tramite operazioni di M&A, il termine “fallimento” è spesso utilizzato in modo non univoco e di conseguenza, genera affermazioni numeriche difficilmente comparabili tra studi, mercati e periodi. Una trattazione metodologicamente solida richiede quindi di distinguere tra **I** fallimento del processo transazionale (deal che non arriva al closing), **II** fallimento economico-finanziario post-deal (mancato raggiungimento del business case), **III** fallimento di integrazione (perdita di capacità e

sinergie) e **IV** fallimento strategico di lungo periodo (deterioramento di posizionamento, innovazione o resilienza). Questa impostazione è coerente con la letteratura sulla post-merger integration di J. Bodner e L. Capron, che sottolinea la pluralità di ostacoli (sinergie, disruption clienti, integrazione strutturale, retention del personale, perdita di identità) e la conseguente difficoltà di misurare un “esito” con un solo indicatore.

Ai fini della tesi, è opportuno adottare una definizione operativa su quattro livelli, ciascuno con metriche e orizzonti temporali coerenti:

I. Esito transazionale (pre-closing). Un deal si considera “fallito” se dopo l’annuncio o la firma, viene terminato/cancellato prima del closing. Le evidenze indicano che la probabilità di insuccesso transazionale è influenzata da caratteristiche del deal (metodo di pagamento, status del target, diversificazione domestica vs cross-border, esperienza dell’acquirente) e da fattori di impresa/Paese.

II. Esito economico-finanziario (post-closing). Un deal è “di successo” invece se a distanza di 1–3 anni (sinergie di costo) e 3–5 anni (sinergie di ricavo/innovazione), la performance rispetto a un controfattuale credibile (imprese comparabili non acquisite) è positiva o almeno non peggiorativa. La definizione implica una scelta esplicita di indicatori (ROA/EBITDA margin, produttività, crescita export, leverage sostenibile) e una procedura di confronto (matching/benchmark) per ridurre bias di selezione.

III. Esito di integrazione e conservazione delle capacità (“capability retention”). Un deal può apparire neutro in bilancio ma “fallire” se distrugge competenze distintive del target (know-how tacito, relazioni commerciali, capitale umano chiave), rendendo irrealizzabili le sinergie previste. Nella prospettiva della post-merger integration, errori opposti sono frequenti: integrare troppo lentamente (si paga un premio senza sfruttare risorse) oppure integrare troppo aggressivamente (si distruggono capacità).

IV. Esito temporale e di processo (time-to-close e time-to-synergy). La durata tra annuncio e closing è una variabile informativa ed esiste un trade-off tra due diligence (quindi richiede tempo) e perdita di tempestività/sinergie (un eccesso di tempo segnala frizioni).

Possiamo notare come gli insuccessi M&A raramente dipendono da un solo fattore, emergono piuttosto combinazioni di determinanti strategiche, finanziarie e organizzative, amplificate da vincoli tipici delle PMI (risorse manageriali limitate, forte dipendenza da figure chiave, governance familiare, minore standardizzazione informativa).

Determinanti strategiche, l'insuccesso è frequente quando il lato razionale dell'operazione resta generico ("fare scala") e non viene tradotto in un piano di operativo verificabile con sinergie quantificate, tempi, investimenti e responsabilità. In sintesi, segnala che gli esiti sono sensibili alla complementarità tra acquirente e target e alla capacità di apprendere e istituzionalizzare competenze di acquisizione, l'eterogeneità di misure e campioni rende comunque pericolosa ogni percentuale "universale" di fallimento.

Determinanti finanziarie, il rischio economico è legato soprattutto a overpayment e struttura finanziaria del deal. Una risposta praticabile, particolarmente rilevante per transazioni private e middle market, è l'uso di meccanismi contingenti per ridurre asimmetrie informative e "ponte" valutativo. Una systematic review evidenzia la crescente diffusione degli earnout¹ in Europa (stima 26% nel 2021 rispetto al 19% nel 2010–2020) e sottolinea che la loro efficacia è particolarmente rilevante nelle transazioni private, dove l'informazione è più opaca.

Determinanti culturali e organizzative, la distanza culturale organizzativa aumenta frizioni e costi nascosti, trovando effetti negativi su reazioni di mercato e sinergie nel lungo periodo e un'associazione con premi di acquisizione più elevati (canale di mispricing).

Determinanti di post-deal integration, la fase post-closing è quella in cui si crea (o si distrugge) valore: problemi di integrazione di sistemi, processi e ruoli si traducono in cali di produttività, ritardi nel raggiungimento delle sinergie e perdita di competenze chiave.

Determinanti temporali (closing e integrazione). Il "timing" contiene informazione un closing eccessivamente rapido può riflettere due diligence insufficiente; un closing eccessivamente lungo segnala complessità o conflitti che, anche se risolti, possono consumare capitale manageriale e ritardare sinergie. Thompson & Kim hanno

¹ **Earnout**: meccanismo di pagamento differito nelle operazioni di M&A, in cui una parte del prezzo è subordinata al raggiungimento di specifici risultati futuri dell'impresa acquisita.

formalizzato questa intuizione con relazioni a U/inversa-U tra durata e performance/failure, evidenziando che l'ottimo dipende dalle caratteristiche del deal.

Evidenze e specificità per il contesto italiano

Nel caso italiano, la rilevanza delle M&A è confermata anche da KPMG che nei report del 2024 il mercato M&A italiano si chiude con €79,4 miliardi e 1.441 transazioni completate, con prevalenza di operazioni nel middle market. Per le PMI, questo contesto implica un rischio aggiuntivo, la crescita per linee esterne viene spesso intrapresa in presenza di vincoli pre-esistenti (sottocapitalizzazione, key-person risk, debolezza di funzioni di controllo e integrazione). In questa prospettiva, parlare di “fallimento” significa soprattutto verificare se il consolidamento genera davvero: capacità di investimento e upgrading, governance più robusta, massa critica commerciale e industriale, senza erodere il patrimonio immateriale (marchio, creatività, qualità, relazioni di filiera) che rende competitive molte PMI italiane.

(Bodner, 2018, p. 2-3) (Tanna, 2020, p. 3) (Thompson, 2020, p. 1-5) (KPMG, 2025)
(Dahlen, 2024, p. 2108-2109)

1.3 Modelli di consolidamento, governance e integrazione post-deal

I modelli di governance adottati dalle imprese non sono scelte neutre o meramente tecniche ma riflettono in modo strutturale la cultura economica prevalente, la configurazione proprietaria tipica del sistema e il grado di sviluppo dei mercati finanziari. In Italia, tali modelli si concretizzano nelle tre opzioni giuridiche previste dal Codice civile per l'organizzazione degli organi societari: il modello tradizionale, basato sulla distinzione tra consiglio di amministrazione e collegio sindacale, il modello monistico, caratterizzato da un unico consiglio di amministrazione al cui interno opera il comitato con funzioni di controllo e il modello dualistico, che prevede una netta separazione tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza.

Tra le società quotate italiane, il modello tradizionale prevale nettamente, adottato dalla maggioranza delle 196 imprese censite da CONSOB nel 2024, mentre il monistico si diffonde soprattutto tra le PMI quotate (6 società, 11% in termini di capitalizzazione di mercato) e il dualistico resta marginale. Questa distribuzione è strettamente legata alla struttura proprietaria italiana, caratterizzata da un'elevata concentrazione del capitale con il primo azionista che detiene in media il 48,2% delle quote a fine 2024 e da una forte incidenza di famiglie imprenditoriali come pacchetto di controllo in circa il 60% delle quotate, con picco del 67% nelle PMI.

Il modello tradizionale si rivela particolarmente adatto a contesti di concentrazione proprietaria elevata, come dimostrato dalla sua prevalenza nelle società controllo familiare (90% di tali imprese lo adottano), dove facilita un controllo strategico diretto tramite CdA compatto e collegio sindacale interno, preservando il radicamento familiare senza eccessiva burocratizzazione. Al contrario, il monistico con il suo CdA unico e comitato per i controlli si presta meglio alle PMI quotate in fase di crescita, offrendo flessibilità gestionale e maggiore efficienza decisionale. Nel 2024, è scelto da imprese con capitalizzazione media triennale <1 miliardo di euro, che rappresentano il 69% del totale (135 su 196) del censimento CONSOB, consentendo integrazioni rapide post-M&A senza duplicazioni di organi.

Il dualistico, invece, emerge in contesti di maggiore complessità e necessità di separazione netta tra gestione e controllo, come grandi gruppi quotati con mercati finanziari sviluppati esso garantisce indipendenza del consiglio di sorveglianza, utile per attrarre capitali istituzionali e gestire rischi post-deal, pur restando minoritario per la sua rigidità percepita in un sistema bancocentrico. Complessivamente, l'adozione di questi modelli influenza i mercati finanziari: nelle società con azioni a voto maggiorato (72 emittenti, 14,7% del valore di mercato), il tradizionale amplifica il controllo familiare, mentre monistico e dualistico supportano comitati avanzati (68% delle imprese ha comitati sostenibilità nel 2024) e piani di successione (34,6% delle società).

Proprio per questo, nei processi di consolidamento tramite fusioni e acquisizioni, diversi modelli di governance generano specifici vincoli e opportunità operative, il tradizionale privilegia l'integrazione culturale familiare ma può limitare la disciplina manageriale mentre monistico e dualistico favoriscono sinergie e allocazione efficiente del capitale,

purché supportati da board evaluation (87% delle quotate nel 2024) e comitati dedicati. Nel capitolo successivo indagherò tali risvolti attraverso una divisione in tre macro categorie.

(GOVERNANCE, 2024, p. 35-48) (CONSOB, 2024, p. 5-19) (LUISS, 2022, p. 80-84) (KPMG, 2025, p. 18-21)

1.3.1 Integrazione organizzativa, culturale e di sistema

L'integrazione post-acquisizione è la fase in cui le sinergie “promesse” in valuation e business plan vengono convertite in risultati operativi, finanziari e strategici; per questo la PMI è spesso il principale determinante di creazione o distruzione di valore nel post-deal.

Le evidenze empiriche mostrano che l'aspettativa di creazione automatica di valore è rischiosa, la performance dell'acquirente non migliora “sistematicamente” a seguito di acquisizioni, e può risultare anche modestamente negativa a seconda di misure, campioni e orizzonti temporali. In ambito manageriale, survey molto citati hanno trovato che una grande quota di deal non “sblocca” valore per l'azionista, il report KPMG (campione di grandi deal cross-border 1996–1998) classificò come “non riusciti” (rispetto al benchmark di shareholder value) l'83% dei deal analizzati, con il 53% che distruggeva valore e il 30% “neutro”.

L'integrazione può essere erroneamente letta come un unico problema di coordinamento e creazione di valore invece lo possiamo scomposto in tre macro-aree:

- 1) Organizzativo:** struttura, ruoli, potere decisionale, modello operativo (Target Operating Model), processi end-to-end, incentivi e controlli.
- 2) Culturale:** identità, valori, stili di leadership, pratiche HR, “modo di lavorare”, fiducia e collaborazione tra gruppi; è spesso la variabile che governa o sabotava l'esecuzione dell'integrazione organizzativa.
- 3) Di sistema:** architettura IT, dati, applicazioni e infrastrutture il presidio del rischio cyber e compliance.

Per la sua enorme complessità quindi l'integrazione va progettata a partire dalla strategia, una PMI efficace parte dalla logica economica del deal (“perché abbiamo comprato?”) e

la traduce in obiettivi di integrazione (“cosa dobbiamo unire, cosa preservare, cosa trasformare”). La realizzazione delle sinergie dipende sia dal potenziale di combinazione sia dalle scelte di integrazione e dalla resistenza/risposta delle persone.

Un principio chiave è che più integrazione non è sempre meglio, nelle acquisizioni, l’acquirente deve gestire il dilemma coordinamento-autonomia, integrare serve per scalare sinergie e controllo ma può distruggere quanto si è acquistato se comprime autonomia e motivazione del target.

Per questo la pianificazione pre-closing è necessaria, va però gestita evitando condotte di gun-jumping². Guide e analisi sottolineano l’uso di protocolli “clean team” e limitazione dell’accesso a informazioni commercialmente sensibili finché non si chiude. In casi complessi, la “clean team” opera anche come data broker per impostare baseline e sinergie senza contaminare decisioni commerciali

Possiamo individuare quattro tipi di integrazione, ciascuno coerente con diverse fonti di valore e rischi specifici:

		Need for Strategic Interdependence	
		Low	High
Need for Organizational Autonomy	High	Preservation	Symbiosis
	Low	[Holding]	Absorption

Tabella 1 Matrice delle modalità di integrazione post-acquisizione secondo Haspeslagh e Jemison

Fonte: Haspeslagh, P.C. e Jemison, D.B. (1991), *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, Figure 8.1, p. 145.

² **Gun-Jumping:** nel diritto antitrust, la realizzazione dell’operazione di acquisizione prima dell’autorizzazione delle autorità competenti, ad esempio attraverso il coordinamento anticipato delle politiche commerciali o gestionali tra acquirente e target in violazione dell’obbligo di stand-still.

Modello di integrazione	Quando è coerente con la strategia	Rischio tipico di perdita di valore	Implicazioni pratiche
Assorbimento (full integration)	Sinergie di costo, standardizzazione, consolidamento funzioni	Over-integration: shock culturale perdita “core people” discontinuità operativa	Un solo operating model, migrazione sistemi verso standard acquirente, armonizzazione policy e reporting rapida
Preservazione (stand-alone)	Asset distintivo fragile: brand, creatività, competenza tacita, relazioni locali	Under-integration: sinergie mancate governance debole scarso coordinamento	Autonomia operativa; integrazione selettiva (risk, finance, compliance), sistemi collegati via interfacce
Simbiotico (bidirezionale)	Complementarità e apprendimento reciproco innovazione e capability transfer	Ambiguità prolungata conflitti di priorità lentezza decisionale	Integrazione per fasi, apprendimento reciproco, team misti, adattamento progressivo di processi e cultura; è il modello più delicato da gestire perché richiede insieme protezione e collaborazione

Tabella 2 Modelli di integrazione post-acquisizione: coerenza strategica, rischi e implicazioni operative

Fonte: elaborazione propria di Haspeslagh e Jemison (1991), *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, Figure 8.1, p. 145 e testo di commento del capitolo 8 “Understanding Different Integration Approaches”.

Preciso che il modello Holding è un caso residuale poiché i due ricercatori spiegano che non rientrava nei campioni dei loro casi di strategic acquirers.

1) Integrazione organizzativa

Haspeslagh & Jemison insistono sul fatto che molti manager trattano l’integrazione come una scatola nera o “farli diventare come noi” oppure “non deve cambiare nulla” ma l’integrazione reale richiede muovere due organizzazioni verso uno scopo comune, adattando quello scopo alla realtà che emerge dopo l’acquisizione. Questo è il punto da cui discende l’architettura organizzativa del PMI, non solo task, governo delle interazioni.

Un concetto cardine del libro è l’interface management, la gestione del confine tra le due imprese e delle interazioni che consentono trasferimento di capability senza distruzione di valore. In particolare, nella fase iniziale la prima priorità è “assicurare la capacità di

dirigere e controllare le interazioni tra le organizzazioni”, cioè stabilire l’interface management.

In termini contemporanei, questa funzione viene istituzionalizzata tramite una governance con:

Steering Committee (sponsor, decisioni e trade-off)

Integration Management Office (IMO) (coordinamento e controllo del programma)

workstream cross-funzionali (HR, Finance, Operations, Sales, IT, Legal/Risk)

meccanismi di escalation (per evitare stalli e incoerenze)

L’IMO è lo strumento con cui si realizza l’interface management cioè si governa ritmo, natura e timing delle interazioni e si risolve il dilemma integrazione/autonomia in modo coerente.

Secondo Haspeslagh & Jemison, gli acquirenti deve seguire il “stage-setting phase”, sette compiti organizzativi iniziali. Loro lo considerano un processo a due fasi: prima si “setta il palco” creando l’atmosfera adeguata, poi avviene il trasferimento effettivo di capability che genera vantaggio competitivo e valore. Il set di compiti da seguire: stabilire l’interface management, rimettere le operations “in equilibrio” quindi in continuità, instillare un nuovo senso di scopo, fare stock e stabilire controllo, rafforzare l’organizzazione acquisita, sviluppare comprensione reciproca, costruire credibilità verso l’alto e verso il basso. il libro aggiunge un principio operativo essenziale “communicate and then communicate again”

Questa set di compiti può essere considerata come una “mappa” per strutturare un Pre-closing plan usandola come impalcatura logica del piano di integrazione.

1) Integrazione culturale aziendale

Le differenze culturali e processi socioculturali influenzano profondamente integrazione, realizzazione sinergie e risultati complessivi. Più specificamente, studi sulla dinamica d'integrazione mostrano che "task integration" (integrazione di processi, strutture, sistemi) e "human integration" (costruzione di relazioni, fiducia, identità condivisa) interagiscono poiché integrare compiti senza costruire integrazione umana aumenta attrito, resistenza e riduce creazione di valore. Il fallimento di Daimler-Chrysler, è caso

classico di mismatch culturale, esemplifica come sinergie attese ammontanti a miliardi di euro siano evaporate per deterioramento relazionale e organizzativo.

La cultura intesa come assunti impliciti, valori, stili di leadership, pratiche HR, "modo di lavorare" è spesso la variabile che governa o sabota l'esecuzione dell'integrazione organizzativa. In contesti italiani di PMI familiari, dove il contratto psicologico implicito è forte e la tolleranza al cambiamento può essere bassa, la trattazione di cultura richiede rigore metodologico. Anche nel modello Haspeslagh–Jemison, la cultura non è un “tema soft” separato è parte della capacità di creare quell’atmosfera che rende possibile il trasferimento di capability. Tra gli ingredienti dell’atmosfera, il libro include esplicitamente: comprensione reciproca di organizzazione e cultura, volontà di lavorare insieme, capacità di trasferire/ricevere e risorse discrezionali utili a sostenere il processo. Per questo, l’integrazione culturale non va trattata come “valori e poster” ma come progetto che riduce attriti nelle interazioni quotidiane: come si decide, come si gestisce conflitto, come si misura performance, come si interpreta qualità e rischio.

Possiamo identificare grazie al libro tre meccanismi che limitano la capacità di creare l’atmosfera per il capability transfer: inflexibility di fronte a circostanze che cambiano (eccesso di determinismo), distruzione di valore per i dipendenti (che riduce disponibilità a collaborare), leadership vacuum (assenza di una nuova visione). Una due diligence culturale rigorosa (pre-closing) riduce "sorprese" post-closing e permette di scegliere tra assorbimento, preservazione, simbiosi in modo informato, collegando divari culturali a rischi operativi concreti (turnover, conflitti decisionali, qualità delivery) e con una comunicazione realistica si riduce l’incertezza dei dipendenti.

Perché è essenziale fare questo, una parte significativa di tale conoscenza è di natura tacita, ossia difficilmente codificabile e profondamente incorporata nelle persone e nei contesti organizzativi in cui operano. Ne deriva che il trattenimento delle risorse chiave non rappresenta un mero tema di gestione delle risorse umane ma costituisce una condizione necessaria per il trasferimento di capacità e quindi per la creazione di valore post-acquisizione. In questa Ranft & Lord, basano su un campione di 89 acquisizioni nel settore high-tech, evidenzia come il mantenimento di un adeguato grado di autonomia del target favorisca la preservazione della conoscenza tacita, mentre si mettono in atto meccanismi di commitment dell’acquirente includendo supporto, comunicazione e formazione unito alla conservazione dei dipendenti chiave facilitano il trasferimento di

conoscenza fra le organizzazioni.

Evidenze analoghe emergono anche nella lettura sulle acquisizioni cross-border, secondo cui la permanenza delle risorse critiche rappresenta un fattore abilitante del knowledge transfer, proprio perché gran parte delle competenze distintive è incorporata negli individui e non può essere facilmente formalizzata o trasferita attraverso strumenti codificati.

In linea con il framework di Haspeslagh e Jemison, tali risultati suggeriscono che il grado ottimale di integrazione non coincide necessariamente con la massima integrazione possibile al contrario, in presenza di asset knowledge-intensive, approcci di tipo preservation o symbiosis risultano più efficaci nel bilanciare esigenze di coordinamento e necessità di preservare il capitale umano e cognitivo dell'impresa acquisita.

L'analisi e la gestione dell'integrazione culturale può essere sostenuta grazie all'utilizzo di strumenti in grado di rendere espliciti elementi spesso impliciti, quali valori, pratiche organizzative e modalità decisionali.

In primo luogo, le interviste semi-strutturate, affiancate da attività di osservazione diretta on-site, consentono di cogliere gli assunti culturali profondi, i rituali organizzativi e le eventuali discrepanze tra la leadership dichiarata e quella effettivamente esercitata. Tali strumenti risultano particolarmente rilevanti nel contesto delle PMI familiari e dei distretti industriali, dove la cultura organizzativa è fortemente radicata e difficilmente formalizzata. L'output di questa analisi consiste nella costruzione di una mappa delle principali frizioni culturali, che evidenzia i rischi specifici di integrazione e le possibili leve di intervento rapido. In secondo luogo, strumenti strutturati come l'Organizational Culture Assessment Instrument (OCAI), basato sul Competing Values Framework del libro *Diagnosing and Changing Organizational Culture* di Cameron & Quinn, permettono di rappresentare in modo sistematico la cultura organizzativa sia nella configurazione attuale (as is) sia in quella desiderata (to be), lungo dimensioni comparabili (Clan, Market, Adhocracy, Hierarchy). Questo approccio consente di identificare in modo chiaro i divari culturali tra acquirente e target e di definire priorità di intervento, spesso rappresentate attraverso profili grafici o radar che facilitano la lettura comparativa.

Un ulteriore contributo è fornito dal modello di Denison, che collega direttamente la cultura organizzativa alla performance, misurando dimensioni quali coinvolgimento, coerenza interna, adattabilità e chiarezza della missione. Tale strumento consente di tradurre le differenze culturali in implicazioni operative, offrendo indicatori utili per valutare l'impatto dell'integrazione sulla capacità di esecuzione strategica.

Infine, nella fase successiva al closing, i workshop di approfondimento, tipicamente condotti nei primi 60 giorni, rappresentano uno strumento operativo fondamentale per facilitare l'allineamento tra le organizzazioni. Attraverso il confronto diretto tra i team delle due imprese, questi momenti permettono di esplicitare le regole decisionali effettive, individuare le principali aree di conflitto e definire nuovi modelli di collaborazione interfunzionale. L'output consiste nella formalizzazione di principi operativi condivisi e nella definizione di nuove modalità di lavoro che costituiscono la base per un'integrazione sostenibile nel tempo.

2) Integrazione di sistemi informativi e cybersecurity

L'integrazione IT è un driver misurabile di creazione del valore e non un compito tecnico. Secondo Haspeslagh–Jemison, molte sinergie passano da “operational resource sharing” e da meccanismi che rendono possibile la condivisione o integrazione di risorse e processi. Nel mondo attuale, una parte crescente di questo passa da sistemi informativi (CRM, data, IAM) e dalla loro integrazione se i sistemi non parlano, l'interazione fra unità non scala e l'impresa rischia sia sinergie mancate sia disruption operativa.

Possiamo avere un'evidenza empirica di ciò grazie a Tanriverdi & Uysal sviluppano e testano l'idea che la capacità di integrazione IT cross-business crei valore per gli azionisti dell'acquirente. Nel loro abstract, indicano che l'integrazione dei sistemi e dei processi di IT management può generare: consolidamento e riduzione costi IT, coordinamento e sinergie, minimizzazione delle disruption operative e migliore compliance. Testano queste idee su 141 acquisizioni e riportano associazioni positive tra alta CBITI e ritorni anomali all'annuncio, oltre a migliore performance operativa di lungo periodo.

Nella pratica si può riconoscere come l'integrazione "perfetta" dei back-office (IT e Finance) spesso richiede tempi più lunghi della finestra di entusiasmo e fiducia iniziale per questo, integratori esperti accettano soluzioni temporanee plug-and-play per garantire continuità operativa e commerciale, rimandando la convergenza definitiva. Questo si allinea bene al principio del libro, non confondere velocità con successo, il processo deve essere adattivo e guidato da priorità di valore e rischio.

(Haspeslagh, 1991, p. 122-155) (Birkinshaw, 2000, p. 396-421) (Cartwright, 1993, p. 57-68) (Chmielecki M., 2016, p. 47-56) (Cambridge, 2013, p. 202-205) (Marks, 2001, p. 80-92) (Tanriverdi, 2011, p. 323-342) (Ranft, 2000, p. 295-319) (KPMG, 1999, p. 1-4, 7-8) (Cameron, 2006, p. 31-59)

1.3.2 Il ruolo delle famiglie imprenditoriali e del management professionale

Il tessuto produttivo italiano si caratterizza per una forte concentrazione del controllo in capo a persone fisiche e famiglie. Secondo i dati ISTAT relativi al Censimento permanente delle imprese 2023 (anno di riferimento 2022), la quota di imprese "controllate da una persona fisica o una famiglia" nelle unità con almeno 3 addetti raggiunge circa l'80,9%, con una gestione che resta prevalentemente "interna" (gestione a maggioranza familiare) e soltanto il 3,3% delle imprese caratterizzato da gestione totalmente manageriale. Questi dati trovano conferma negli osservatori che analizzano aziende di dimensione medio-grande. L'Osservatorio AUB (campione di aziende con fatturato superiore ai 20 milioni di euro, XVII edizione, fine 2022) stima che il 66% della popolazione considerata sia "a controllo familiare" (15.568 su 23.578 aziende), con una quota significativa di gestione ancora interna alla famiglia.

Un elemento critico emerge dalla distinzione tra proprietà familiare e gestione familiare. Sebbene la proprietà familiare sia largamente diffusa in Europa, l'Italia si distingue per l'elevata quota di imprese familiari con management interamente familiare. Secondo i dati della Banca d'Italia su un panel europeo comparativo, la percentuale italiana raggiunge il 66,3%, sostanzialmente superiore a Francia e Germania (circa il 25% l'una) e significativamente più alta del Regno Unito (10,4%). Questa configurazione ha implicazioni dirette su delega, centralità decisionale e sistemi di incentivazione. In Italia,

è molto più diffusa la gestione accentrata e molto meno diffusa la remunerazione basata su performance (circa 16,4% su tutte le imprese, scendendo al 15,2% nelle imprese familiari e al 10,7% quando il management è interamente di famiglia).

La presenza della famiglia in azienda porta con sé vantaggi strutturali, orizzonte di lungo periodo, forte identificazione con il marchio e la reputazione, e stabilità gestionale nel tempo. Tuttavia, questo modello espone a fragilità organizzative significative, elevato accentramento delle decisioni, informalità nei processi di selezione e valutazione, difficoltà di delega, rischi di paternalismo e ridotta competizione nel mercato dei talenti manageriali.

La ricerca AIDAF-Università Bocconi-Spencer Stuart sul top management nelle grandi aziende familiari italiane (500 principali per fatturato) documenta criticità micro-organizzative: elevata presenza familiare negli organi di governo, utilizzo prevalente di canali "di rete" e referenze per selezionare manager, con segnali di frizione tra famiglia e manager esterni (solo circa il 50% dei manager non familiari si dichiara "vicino ai valori/cultura della famiglia" meno di uno su cinque ripeterebbe un'esperienza analoga). Queste evidenze segnalano che i problemi non riguardano la qualità tecnica dei manager assunti, bensì l'incompletezza del disegno di governance cioè mancanza di mandati chiari, deleghe limitate, accountability insufficiente e potenziali conflitti tra logica familiare e logica gestionale.

Le ricerche su pratiche manageriali in Italia convergono su risultati robusti, le imprese gestite da famiglie con selezione del CEO per successione diretta mostrano punteggi sistematicamente più bassi di management quality, soprattutto nelle pratiche legate alle persone (talent recruitment, valutazione strutturata, sistemi di premi e incentivi). Al contrario, le imprese familiari che affidano la posizione di CEO a manager esterno non mostrano differenze statisticamente significative rispetto alle imprese non familiari in tali misure.

Questo risultato suggerisce una conclusione "non ideologica", il problema non è la proprietà familiare in sé ma l'eventuale riduzione della competizione e della meritocrazia nella selezione e nella gestione del capitale umano. Quando la scelta del vertice avviene per primogenitura o per logica puramente familiare, gli effetti si propagano in tutta

l'organizzazione: difficoltà di delega, scarsa motivazione nei middle manager, perdita di talenti esterni.

Un elemento emerso con chiarezza dagli osservatori è il tema del ricambio generazionale e della preparazione della NextGen. I dati AUB evidenziano che gli eredi che ricevono formazione strutturata (esperienze extra-azienda, MBA, carriere in altre organizzazioni) e alternanza con manager esterni tendono a sviluppare competenze e apertura mentale maggiori. Quando invece la transizione generazionale avviene senza tale percorso, il rischio di ripetizione di modelli organizzativi fragili aumenta considerevolmente.

La qualità manageriale, analizzando il database internazionale di pratiche manageriali, le imprese gestite interamente da famiglie ottengono punteggi sensibilmente inferiori (mediamente 2,5-2,8 su scala 1-5 in people management), mentre le imprese familiari con CEO esterno si posizionano a livelli comparabili alle imprese non familiari (mediamente 3,5-3,8).

Sul piano delle performance economico-finanziarie i risultati sono meno univoci e dipendono da metrica e orizzonte temporale. Per le imprese familiari quotate italiane (dati 1998-2003), la sovra-performance emerge più chiaramente con misure contabili come il ROA e meno con misure di mercato. Inoltre, la migliore performance contabile non sembra limitata ai soli casi con CEO familiare, può estendersi anche a imprese familiari gestite da manager esterni, suggerendo che "famiglia proprietaria più manager professionale" rappresenta un equilibrio economicamente sostenibile e non raro. In contrasto, ricerche internazionali basate su variazioni esogene (quali le transizioni di CEO in seguito a morte dei predecessori) documentano cali causali di performance quando il ruolo di CEO passa a un membro della famiglia rispetto a candidati esterni. Uno studio su dati danesi stima che il ROA scenda di almeno 6 punti percentuali intorno alle transizioni a CEO familiare. Analoghe evidenze emergono da studi su successioni negli USA, con cali rilevanti di redditività e market-to-book, coerenti con un'ipotesi di nepotismo e competizione ridotta nel mercato dei top manager.

La capacità di crescita e resilienza invece secondo l'osservatorio AUB documenta che una maggiore apertura a consiglieri non familiari e leader esterni si associa a maggiore resilienza e capacità di gestione di professionalità esterne, inoltre, nelle imprese che crescono per acquisizioni, la leadership affidata a manager esterni e una minore incidenza

di consiglieri familiari risultano associate a maggiore propensione e capacità di crescita esterna. Questo suggerisce che, nel contesto di consolidamento e M&A, la professionalizzazione rappresenta una leva strategica importante sebbene non una garanzia automatica di successo.

La scelta di "aprire" il management al di fuori della famiglia incontra barriere culturali e strutturali significative. La letteratura sulla "Socioemotional Wealth" (SEW) illustra come le famiglie proprietarie spesso privilegino il mantenimento del controllo, dell'identità aziendale e della continuità dinastica anche a fronte di scelte economicamente più rischiose o meno efficienti. In questa prospettiva, la famiglia può accettare costi di inefficienza (accentramento, scarsa delegazione, sistemi di incentivi deboli) pur di preservare autonomia decisionale e identità visibile dell'azienda.

Vi sono inoltre differenze territoriali significative nel ricorso a manager esterni. Secondo dati della Banca d'Italia, il Mezzogiorno mostra una quota più alta di imprese familiari e, tra queste, una minore propensione a selezionare manager "non appartenenti alla famiglia"; imprenditori e manager meridionali presentano in media livelli di istruzione più bassi e processi di selezione manageriale meno efficaci rispetto al Centro-Nord. Questo suggerisce che "familismo/localismo" non è puramente una questione culturale, ma si traduce in indicatori concreti di qualità del capitale umano e delle pratiche organizzative.

Le fonti istituzionali e di best practice (IFC, OCSE, Commissione Europea) convergono su raccomandazioni strutturate:

1. **Formalizzazione di ruoli e regole:** istituzione di patti di famiglia, costituzioni familiari, family council separati dalla gestione, che esplicitino diritti, doveri, criteri di successione e criteri di partecipazione alla governance.
2. **Separazione tra proprietà, indirizzo e gestione:** inserimento di amministratori indipendenti (almeno 30-40% del CdA in aziende di medio-grande dimensione), comitati specializzati (audit, compensation, strategie), con mandati chiari e accountability.

3. **Sistemi di selezione meritocratici:** adozione di processi di recruitment strutturati (headhunting, valutazione di competenze, matching tra ruolo e profilo) sia per posizioni familiari che per manager esterni, riducendo i canali puramente "di rete".
4. **Sistemi di misurazione e incentivi:** diffusione di remunerazione basata su performance, KPI aziendali, piani di incentivazione multilivello per trattenere talenti e allineare interessi.
5. **Investimenti in competenze manageriali:** programmi strutturati di sviluppo per la NextGen (MBA, esperienze extra-azienda, mentoring esterno), combinati con corsi di upskilling per middle management e specialisti.
6. **Strumenti "ponte" di professionalizzazione:** ricorso a temporary management, advisory board esterni, partnership con business school e centri di ricerca per favorire trasferimento di competenze senza disruptive change.

Nei processi di consolidamento tramite M&A, queste architetture di governance diventano ancora più critiche considerando l'ingresso di manager professionali con background di integrazione post-acquisizione, combinato con comitati di gestione e sistemi trasparenti di reporting, aumenta significativamente le probabilità di successo nell'integrazione organizzativa e realizzazione delle sinergie attese.

(ISTAT, 2023) (F. Quarato & C. Salvato. Bocconi, 2026, p. 21-29) (BANCA D'ITALIA, 2013, p. 8-12) (AIdAF, Bocconi, Spencer Stuart, 2007, p. 10-16) (BANCA D'ITALIA , 2022, p. 11-15) (Ecgi, 2006) (KMU FORSCHUNG AUSTRIA, 2008, p. 7-8, 44-50) (Copenhagen Business School, 2005, p. 1-4)

1.4 Specificità dei settori Moda e Alimentare

I settori della moda e dell'agroalimentare costituiscono i due pilastri più rappresentativi del modello competitivo italiano e insieme racchiudono le tensioni fondamentali tra frammentazione produttiva e necessità di scala che sono al centro della presente ricerca. In questa prospettiva, essi si inseriscono in un paradigma interpretativo che, a partire dal framework delle "4 A" del Made in Italy (Abbigliamento-moda, Alimentazione mediterranea-vini, Arredo-casa e Automazione-meccanica) formalizzate dalla Fondazione Edison nel 2006, con un surplus commerciale italiano di oltre 100 miliardi di dollari, si è evoluto nel quadro dei "Magnifici 7" del 2022, ampliando il ventaglio dei settori di eccellenza da 4 a 7 macro-comparti e portando il saldo positivo dei 70 prodotti top a 137,7 miliardi di dollari nel 2019.

Entrambi i comparti in esame, moda e agroalimentare, condividono un profilo strutturale caratterizzato da una fortissima incidenza di piccole e medie imprese, da un radicamento territoriale organizzato in distretti specializzati, dalla centralità della proprietà familiare e da un posizionamento internazionale costruito attorno alla qualità, all'artigianalità e al riconoscimento del marchio Made in Italy. Lo studio del 2006 quantifica questi tratti come base di un surplus di 100,3 miliardi di dollari nelle 4 A, con abbigliamento-moda a 27,1 miliardi e alimentazione mediterranea-vini a 5,5 miliardi, collocando l'Italia seconda al mondo dietro la Cina. Nel 2022, l'evoluzione conferma la resilienza, i Magnifici 7 generano 137,7 miliardi di surplus nel 2019 (Moda 30,1 miliardi totali, Food & Wine 21,8 miliardi), con quota export mondiale italiana stabile al 2,9%.

Andando ad analizzare le dinamiche evolutive fra 2006-2022, entrambi i settori sono attraversati da dinamiche di polarizzazione tra pochi grandi gruppi globali e una moltitudine di operatori di piccola scala, con sfide strutturali legate alla digitalizzazione, al ricambio generazionale, alla pressione competitiva dei conglomerati multinazionali e ai rischi geopolitici. Nel 2006, la Fondazione Edison registrava un'erosione nel saldo moda-arredo (27,1 e 14,5 miliardi) per la concorrenza cinese post-Accordo Multifibre³, ma un traino della meccanica (53,2 miliardi). Nel 2022, post-Industria 4.0, il surplus

³ **Accordo Multifibre:** patto commerciale introdotto nel 1974 per regolamentare gli scambi mondiali di tessili e abbigliamento, imponendo quote quantitative alle esportazioni dei paesi in via di sviluppo verso quelli industrializzati, dismesso 1° gennaio 2005.

Fashion sale a 30,1 miliardi (Fashion I: 6,9 - Fashion II: 23,2)⁴ e Food & Wine a 21 miliardi (Food I: 10 - Food II: 11)⁵.

L'analisi delle specificità settoriali di moda e agroalimentare è dunque il passaggio necessario per calare il quadro teorico generale del consolidamento, sviluppato nei paragrafi precedenti, nel contesto concreto in cui tali processi si realizzano, evidenziando le condizioni di partenza, i vantaggi competitivi da preservare e i limiti strutturali da superare attraverso nuove forme di aggregazione. Dal 2006, il consolidamento appare essenziale per bilanciare la delocalizzazione in moda e preservare surplus come i 41,9 miliardi delle macchine meccaniche. Nel 2022, si evolve in un modello proattivo, con il Machinery and equipment (34,3 miliardi) sostengono l'ecosistema moda-agro, con Italia leader in nicchie high-end (es. Fashion II seconda al mondo).

L'evoluzione del framework da "4 A" del Made in Italy, formalizzato dalla Fondazione Edison nel 2006, identifica Abbigliamento-moda (27,1 miliardi), Alimentazione mediterranea-vini (5,5 miliardi), Arredo-casa (14,5 miliardi) e Automazione-meccanica (53,2 miliardi) come i quattro macro-settori in cui l'Italia esprime i maggiori vantaggi competitivi a livello internazionale, seconda solo alla Cina per totale 4A. Nel Quaderno del 2022, evolve nei "Magnifici 7" (3F + 4M), con Food & Wine (21 miliardi), Fashion (30,1 miliardi, seconda al mondo), Furniture and building materials (16 miliardi, seconda), Metal products (11,9 miliardi), Machinery and equipment (34,3 miliardi totali), motoryachts and other transport equipment (12,9 miliardi) e Medicaments and personal care products (11,4 miliardi) per un surplus 2019 di 137,7 miliardi che posiziona l'Italia leader OCSE. Moda e agroalimentare, pilastri esposti alla globalizzazione, beneficiano di questa espansione strutturale, trainando un made in Italy più diversificato e competitivo.

(M. Fortis, Fondazione Edison, 2006, p. 1-9) (M. Fortis, Fondazione Edison, 2022, p. 1-4)

⁴ Data l'ampiezza del macrosettore **Fashion** sono stati scomposti in due ulteriori raggruppamenti: **I** (vestiti donna, abbigliamento in pelle, maglieria, tessuti di lana, tessuti non tessuti, cappotti donna, abbigliamento sportivo). **II** (borse e valigie in pelle, oreficeria, calzature con tomaia in pelle, pelli bovine conciate, occhiali da sole, montature per occhiali, calzature con tomaia non in pelle).

⁵ Data l'ampiezza del macrosettore **Food and wine** sono stati scomposti in due ulteriori raggruppamenti: **I** (vini e spumanti, pasta, pomodori lavorati, prodotti da forno, formaggi, cioccolato, carni suine e bovine insaccate). **II** (mele e pere, condimenti, liquori e cordiali, acque minerali, uva, salsicce, riso).

1.4.1 Caratteristiche competitive del settore moda italiano

Il settore moda italiano rappresenta un caso di studio privilegiato per l'analisi del consolidamento industriale, poiché concentra in sé, in forma amplificata, tutte le tensioni strutturali che caratterizzano il sistema manifatturiero nazionale. Il comparto genera un valore aggiunto prossimo ai 75 miliardi di euro, equivalente al 5,1% del PIL, ed esporta circa 65 miliardi di euro, pari al 10% dell'export complessivo del Paese. Questi numeri, già di per sé rilevanti, acquistano un significato strategico ulteriore se si considera che la moda è il comparto manifatturiero che più di ogni altro incarna il vantaggio competitivo del Made in Italy sui mercati internazionali, l'Italia è il primo produttore mondiale di alta moda e il 29% dei fornitori dei principali gruppi fashion europei ha sede nel Paese, quota che sale ai due terzi per i marchi del lusso.

La rilevanza della moda per la domanda di ricerca sul consolidamento risiede in tre caratteristiche strutturali che rendono il settore un laboratorio naturale delle dinamiche di aggregazione. In primo luogo, la frammentazione poiché il 79% delle imprese è costituito da PMI, che generano appena un quinto del fatturato complessivo, mentre lo 0,2% delle unità produttive più grandi concentra il 27,6% del valore aggiunto. Questa polarizzazione dimensionale estrema genera un divario crescente di produttività, capacità di investimento e presidio dei mercati internazionali che solo processi di consolidamento possono contribuire a colmare.

In secondo luogo, la proprietà familiare dato che il 76% delle aziende con fatturato superiore ai 20 milioni di euro è a controllo familiare e il 30% è guidato da imprenditori con più di 70 anni. L'imminenza del ricambio generazionale in un contesto di bassa propensione all'aggregazione, con solo l'1% delle società aderenti a contratti di rete, pone il settore di fronte a un bivio, consolidarsi in modo proattivo oppure subire acquisizioni dall'estero in condizioni di debolezza negoziale. Questo tema è tanto più urgente quanto più si osserva che le aziende non familiari hanno mostrato una crescita del fatturato più rapida rispetto alle familiari nel periodo 2010-2021, suggerendo che l'apertura del capitale è correlata a maggiore crescita dimensionale.

In terzo luogo, la pressione competitiva dei conglomerati internazionali. Il 41,6% del fatturato delle 175 maggiori aziende italiane della moda è controllato da azionisti esteri, con i gruppi francesi LVMH e Kering che da soli detengono il 23%. L'integrazione

verticale accelerata da questi gruppi nella filiera produttiva italiana, dalle conerie ai calzaturifici ai maglifici, ridisegna progressivamente gli equilibri competitivi del comparto, trasformando subfornitori indipendenti in anelli captive delle catene del valore del lusso francese.

Queste dinamiche configurano il settore moda come il terreno più fertile per verificare se e in che misura le diverse forme di consolidamento analizzate nei paragrafi precedenti, dalle fusioni orizzontali alle piattaforme di aggregazione della filiera, possano rappresentare una risposta strategica alla frammentazione senza sacrificare le specificità qualitative e distrettuali che costituiscono il nucleo del vantaggio competitivo italiano. L'analisi empirica approfondita del settore, con i relativi dati di struttura, performance e operazioni di M&A, è sviluppata nel Capitolo 2.1.

(A. Carriero, 2024, p. 1-2) (Mediobanca, 2024) (ISTAT, 2023, p. 5, 9-19) (F. Quarato & C. Salvato. Bocconi, 2026)

1.4.2 Caratteristiche competitive del settore agroalimentare italiano

Il settore agroalimentare italiano rappresenta il primo comparto manifatturiero nazionale per fatturato, con un valore di 193 miliardi di euro pari al 15,6% del totale industriale e il secondo per numero di imprese e di addetti, con 60.400 imprese e 464.000 occupati diretti. Nel decennio 2013-2023, il comparto ha mostrato una dinamica espansiva sostenuta: il numero di imprese è cresciuto dell'1,5%, gli addetti del 12% e il fatturato del 31,3%, a testimonianza di una traiettoria di crescita strutturale e non meramente congiunturale. Se si considera la filiera agroalimentare nel suo complesso, comprensiva della fase agricola, della trasformazione industriale, della distribuzione e della ristorazione, il suo peso sull'economia nazionale raggiunge circa il 15% del PIL, con un valore complessivo stimato in 707 miliardi di euro, 4 milioni di occupati e 700.000 imprese agricole.

Il posizionamento competitivo internazionale del settore ha raggiunto livelli senza precedenti. Nel 2024 le esportazioni agroalimentari hanno toccato il record storico di 68,5 miliardi di euro, con un incremento di 5 miliardi rispetto al 2023 e una crescita dell'8,7%, a fronte di importazioni per 67,2 miliardi che hanno riportato il saldo della bilancia

commerciale in territorio positivo a 1,25 miliardi, segnando il ritorno al surplus dopo il deficit registrato nel biennio 2022-2023. Le esportazioni di prodotti Made in Italy ad alto valore aggiunto hanno superato i 50 miliardi, con una crescita del 9,3%. La dinamica dell'export agroalimentare è stata ancora più sostenuta nel medio periodo: tra il 2013 e il 2023 le esportazioni sono cresciute del 57,3%, e nel decennio precedente del 148,5%. La distribuzione geografica delle esportazioni vede una prevalenza dei mercati europei, con il 56,2% diretto verso l'UE e il 14,9% verso l'Europa non-UE, con un ruolo crescente dei mercati extra-europei. Gli Stati Uniti nel 2024 sono divenuti il secondo mercato dopo la Germania, superando la Francia, con una quota dell'11,5% del totale e vendite per 7,8 miliardi in crescita del 17,1% rispetto al 2023. Nei primi nove mesi del 2025, le esportazioni hanno proseguito la tendenza espansiva con un incremento del 5,7%.

L'Italia detiene inoltre il primato europeo in valore aggiunto agricolo, con oltre 42 miliardi di euro nel 2024, e un valore per ettaro di circa 3.000 euro, il doppio di quello francese, a conferma di un modello produttivo orientato alla qualità e alla valorizzazione intensiva delle risorse territoriali piuttosto che alla produzione di massa. Questo primato qualitativo si traduce nella capacità di sostenere un export a prezzi elevati, con un obiettivo dichiarato dal sistema-Paese di raggiungere i 100 miliardi di esportazioni agroalimentari entro il 2030.

Un elemento distintivo e strategicamente cruciale del settore agroalimentare italiano è il sistema delle indicazioni geografiche⁶, che rappresenta il più ampio e articolato d'Europa. L'Italia conta 897 indicazioni geografiche registrate, di cui 331 agroalimentari (174 DOP⁷, 153 IGP⁸ e 4 STG⁹), 530 vitivinicole e 36 di bevande spiritose, collocandosi nettamente al primo posto in Europa davanti a Francia (775) e Spagna (393). La cosiddetta DOP economy ha raggiunto nel 2024 un valore alla produzione di 20,7 miliardi di euro, con una crescita del 3,5% annuo e del 25% rispetto al 2020, rappresenta il 19% del fatturato complessivo dell'agroalimentare nazionale. Le esportazioni DOP/IGP nel 2024 hanno raggiunto 12,3 miliardi di euro, in crescita dell'8,2% rispetto al 2023. Il comparto

⁶ **Indicazioni Geografiche:** sono marchi di tutela riconosciuti dall'UE che proteggono nomi di prodotti agroalimentari legati a un territorio specifico, tutelando il prodotto dalle imitazioni.

⁷ **DOP:** Denominazione di Origine Protetta, tutte le fasi di produzione, trasformazione ed elaborazione devono essere svolte nell'area delimitata.

⁸ **IGP:** Indicazione Geografica Protetta, almeno una fase deve essere svolta nell'area delimitata.

⁹ **STG:** Specialità Tradizionale Garantita, mantiene la ricetta tradizionale ma senza vincolo geografico.

cibo DOP/IGP ha superato per la prima volta i 5 miliardi con un incremento del 12,7%, mentre il vino ha oltrepassato i 7 miliardi con una crescita del 5,2%. Il sistema delle indicazioni geografiche coinvolge 184.000 operatori attivi, genera 864.441 posti di lavoro ed è governato da 328 Consorzi di tutela autorizzati dal Ministero dell'Agricoltura. Gli Stati Uniti si confermano il primo mercato di destinazione con il 22% delle esportazioni DOP/IGP italiane.

La struttura competitiva del settore agroalimentare presenta analogie significative con il modello della moda, in particolare per quanto riguarda il divario tra grandi gruppi industriali e una miriade di operatori di piccola e media dimensione. Il comparto vitivinicolo è emblematico di questa frammentazione con 30.000 imprese di trasformazione, 240.000 aziende primarie e un fatturato di 16 miliardi di euro, pari al 9% del food & beverage nazionale, il vino italiano si colloca al primo posto mondiale per volumi esportati e al secondo per valore, dopo la Francia. Tuttavia, le prime 100 imprese coprono soltanto il 46% del fatturato e il 58% dell'export, percentuali nettamente inferiori a quelle registrate nei principali Paesi concorrenti come Francia e Australia, dove i livelli di concentrazione sono molto più elevati. L'export vinicolo nel 2024 ha raggiunto 8 miliardi di euro, pari al 14% dell'export agroalimentare, con 409 DOP e 118 IGP vinicole. Una criticità strutturale è rappresentata dalla forte dipendenza dal Prosecco, che da solo rappresenta il 25% dell'export di vino imbottigliato, esponendo il sistema a rischi di concentrazione su un unico prodotto.

Le sfide che il settore agroalimentare italiano si trova ad affrontare presentano significative simmetrie con quelle del comparto moda. La frammentazione produttiva, pur avendo favorito la diversificazione delle eccellenze territoriali e la tutela delle specificità locali attraverso il sistema delle indicazioni geografiche, limita oggi la capacità di competere sui mercati globali in termini di massa critica, investimenti in innovazione, marketing internazionale e potere contrattuale nei confronti della grande distribuzione organizzata e delle piattaforme digitali. Il rischio dazi statunitensi, in un contesto in cui gli USA rappresentano il secondo mercato e il primo per le esportazioni DOP/IGP, costituisce una vulnerabilità di sistema che colpisce in modo più severo le imprese di piccola dimensione, prive di strutture di compliance e di capacità di diversificazione geografica. Le prospettive per il 202 restano caratterizzate da forte incertezza, con i rischi

legati alle tensioni commerciali internazionali che si sommano alla pressione competitiva dei grandi gruppi multinazionali del food & beverage.

In conclusione, l'analisi delle specificità dei settori moda e agroalimentare conferma e rafforza la rilevanza della domanda di ricerca della presente tesi. Entrambi i comparti esprimono un modello competitivo fondato su eccellenze qualitative, radicamento territoriale, tradizione artigianale e riconoscibilità internazionale del Made in Italy, entrambi soffrono di una frammentazione strutturale che ne limita la capacità di sostenere investimenti di scala, di presidiare i mercati globali e di competere alla pari con i grandi conglomerati multinazionali. Lo spacco tra grandi marchi e PMI distrettuali, la prevalenza della proprietà familiare, il basso ricorso a forme di aggregazione strutturata e le crescenti vulnerabilità a shock di domanda e a rischi geopolitici configurano un quadro in cui il consolidamento settoriale, nelle forme e con le governance analizzate nei paragrafi precedenti, si pone come una leva strategica imprescindibile per trasformare la frammentazione da vincolo competitivo a piattaforma di crescita internazionale.

È su questo sfondo che il Capitolo 2 entra nel merito analitico dei due settori, esaminando struttura, performance e principali operazioni di M&A attraverso dati quantitativi aggiornati, per poi confrontare il posizionamento delle piattaforme italiane con i grandi gruppi internazionali di riferimento e misurare, concretamente, il divario da colmare.

(FEDERALIMENTARE, 2024) (ISMEA, 2025) (CREA, 2024) (ISMEA-Qualivita, 2025) (COLDIRETTI, 2024) (Nomisma, 2025)

CAPITOLO 2 ANALISI DEL CONSOLIDAMENTO NEI SETTORI MODA E ALIMENTARE

Nota metodologica

L'analisi del settore moda italiano richiede una delimitazione attenta del perimetro di riferimento, in quanto la nozione di “sistema moda” abbraccia realtà produttive e funzionali profondamente differenti. In senso stretto, il comparto manifatturiero della moda si identifica con i codici ATECO della sezione C relativi alla fabbricazione di prodotti tessili (divisione 13), alla confezione di articoli di abbigliamento (divisione 14) e alla fabbricazione di articoli in pelle e simili, incluse le calzature (divisione 15). Questo perimetro “core” costituisce il nucleo produttivo del settore e rappresenta l'unità di misura privilegiata nelle statistiche ufficiali di Istat, Eurostat e nelle rilevazioni delle associazioni di categoria.

Tuttavia, i principali rapporti di settore ricorrono con crescente frequenza al concetto più ampio di “sistema moda allargato” incorporando, a monte, i fornitori di materie prime, macchinari e prodotti chimici ausiliari e a valle, i canali di distribuzione all'ingrosso, al dettaglio, i servizi logistici e i servizi knowledge-intensive (design, consulenza, marketing, comunicazione). Questa seconda accezione è quella adottata, ad esempio, da Cassa Depositi e Prestiti nel suo brief di analisi settoriale.

Nel presente capitolo si farà riferimento al perimetro manifatturiero ATECO 13-14-15, quando si analizzano dati statistici ufficiali disaggregati per comparti. La filiera allargata, quando si discutono impatto economico complessivo, competitività internazionale e dinamiche di consolidamento. Ove necessario, la distinzione sarà esplicitata per evitare sovrapposizioni concettuali.

2.1 Struttura, dinamiche e performance del settore Moda in Italia

Il presente paragrafo sviluppa l'analisi empirica del settore moda italiano, approfondendo la struttura produttiva, le dinamiche competitive e i processi di consolidamento che caratterizzano il comparto. Se il Capitolo 1 ha delineato il quadro teorico e le ragioni per cui la moda rappresenta un caso di studio privilegiato, questa sezione entra nel merito dei dati, dei bilanci e delle operazioni che ne definiscono il profilo concreto.

In termini di valore aggiunto, la manifattura core genera il 40% del totale di filiera, la distribuzione il 34%, le lavorazioni a monte il 9% e gli accessori-packaging l'8%. Il sistema moda allargato conta oltre 82.129 imprese manifatturiere, pari al 13% dell'intero comparto industriale italiano e impiega più di 1,2 milioni di addetti corrispondenti al 5,8% dell'occupazione nazionale.

L'organizzazione territoriale si fonda su 37 distretti industriali specializzati, circa un quarto di tutte le specializzazioni territoriali italiane: Biella per la lana, Prato per il tessile, Como per la seta, Firenze per la pelletteria, Fermo-Macerata per le calzature, Arezzo e Vicenza per l'oreficeria, Belluno per l'occhialeria. I 37 distretti del sistema moda hanno esportato complessivamente 33,7 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2024, con una crescita aggregata del 2,3% rispetto al 2023. Il distretto non è semplicemente una concentrazione geografica di imprese omogenee è un ecosistema di relazioni formali e informali, di competenze incorporate nel territorio, di know-how trasmesso per via generazionale e di reputazioni collettive sedimentate nel tempo. La permanenza del modello distrettuale come forma prevalente di organizzazione industriale nel settore moda nonostante le pressioni della globalizzazione e del reshoring¹⁰ dei grandi gruppi internazionali testimonia la sua resilienza come meccanismo di coordinamento produttivo e di creazione di valore condiviso.

Un'analisi strutturale di riferimento è quella dell'Area Studi Mediobanca, il cui campione delle 175 maggiori aziende della moda italiana ha registrato nel 2022 un fatturato aggregato di 85,9 miliardi di euro con circa 296.000 dipendenti, pari all'1,5% del PIL

¹⁰ **Reshoring:** processo mediante il quale un'impresa riporta nel proprio Paese d'origine attività produttive precedentemente delocalizzate all'estero.

nazionale. La proprietà estera incide per il 41,6% del fatturato aggregato, con i gruppi francesi che da soli ne controllano il 23%. Il 67% del fatturato dei comparti abbigliamento, pelletteria e tessile è generato dal segmento di alta gamma, con un margine operativo quasi triplo rispetto al mass market (EBIT 16,4% contro 6,1%). Il 76% degli insediamenti produttivi è ubicato in Italia, a conferma che la base manifatturiera nazionale resta il pilastro del vantaggio competitivo del settore.

L'analisi delle fonti di vantaggio competitivo del cluster¹¹ moda italiano può essere sistematizzata attraverso il Diamond Model di Porter, come proposto dalla ricerca sul cluster di Milano (Insights from the Milan Fashion Cluster).

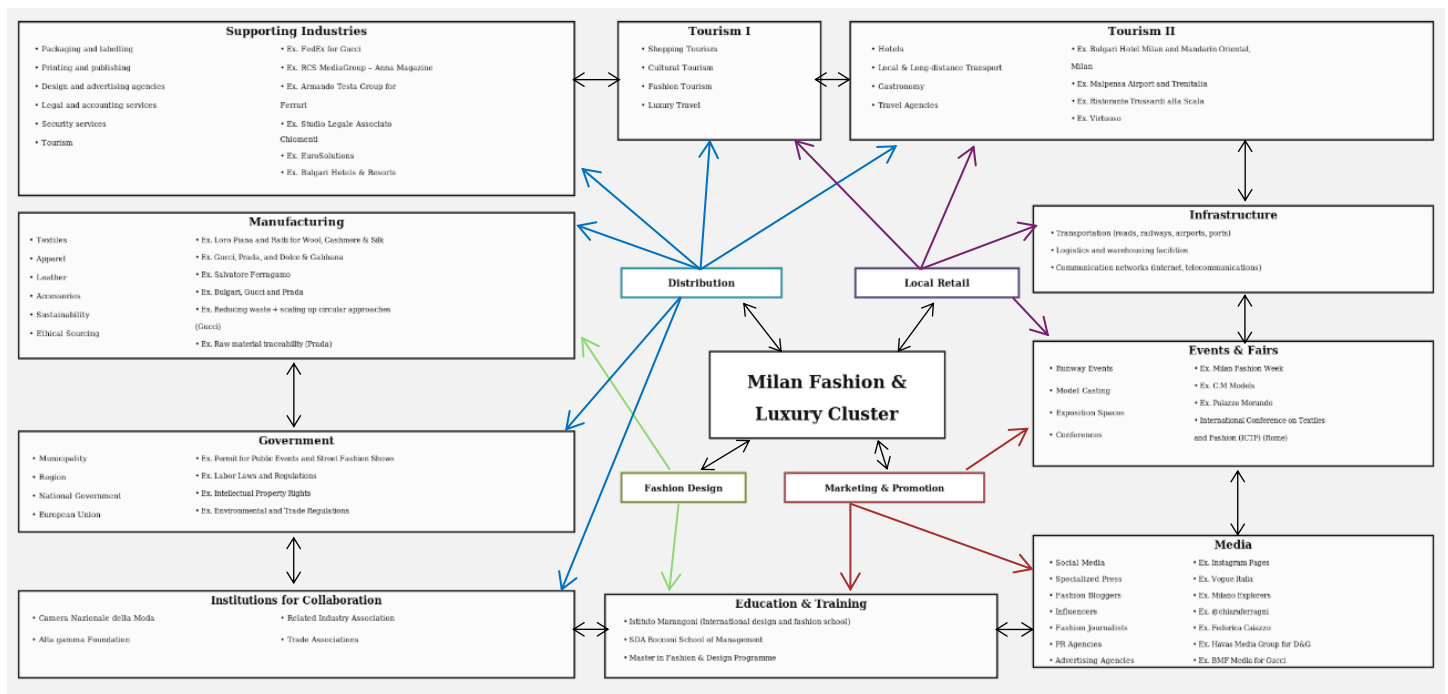


Figura 1 Mappa del cluster moda e lusso di Milano: attori, funzioni e interdipendenze

Fonte: El Ghalbzouri et al., *Design, Innovation and Regional Competitiveness: Insights from the Milan Fashion Cluster*, RSA Regions, Figure 1. Elaborazione degli autori basata su desk research.

Sul piano delle condizioni dei fattori, il sistema moda italiano può contare su un capitale umano altamente qualificato, formato da istituzioni di eccellenza quali il Politecnico di Milano e l'Istituto Marangoni, su infrastrutture logistiche di rilievo come l'hub di

¹¹ **Cluster:** concentrazione geografica di imprese interconnesse, fornitori, istituzioni educative e servizi correlati in un settore specifico, che genera sinergie, innovazione e vantaggio competitivo grazie alla prossimità e alla collaborazione

Malpensa e su materie prime di qualità superiore, dalla pelle toscana alla seta di Como. Le condizioni della domanda sono sostenute da un mercato domestico composto da consumatori sofisticati e da un flusso turistico internazionale di alto profilo, amplificato dalla vetrina della Fashion Week milanese. Le industrie correlate e di supporto comprendono un ecosistema denso di operatori nella pubblicità, nella logistica, nella finanza, con Intesa Sanpaolo e UniCredit come principali finanziatori della filiera, e nei media, con testate come Vogue Italia. La rivalità tra imprese, rappresentata dalla competizione tra marchi come Prada, Gucci, Versace e Armani, si combina con forme di cooperazione istituzionale, la cosiddetta “coopetition”, facilitata dal ruolo di coordinamento della Camera Nazionale della Moda Italiana. Tra le sfide emergenti si segnalano gli alti costi del lavoro, la saturazione di alcuni segmenti di mercato e l’orientamento delle nuove generazioni verso una moda più sostenibile e accessibile. La Lombardia, cuore del cluster, da sola genera il 23% del PIL italiano

Questo posizionamento competitivo è confermato dal differenziale di prezzo del Made in Italy a parità di mercato, i prezzi all'export della moda italiana risultano superiori del 21% rispetto alla Francia, del 47% rispetto al Regno Unito, del 52% rispetto alla Germania, del 61% rispetto alla Spagna e dell'87% rispetto alla Cina. Nel comparto calzaturiero, il rapporto tra prezzi medi all'export e all'import raggiunge un multiplo di 3,1 volte, contro il 2,1 della Francia, confermando la leadership italiana nella capacità di cattura del valore. Questa centralità nella catena di fornitura del lusso europeo e globale costituisce al tempo stesso un punto di forza in termini di domanda stabile proveniente dai grandi gruppi internazionali e un elemento di vulnerabilità, poiché espone le imprese italiane alle strategie di vertical integration dei loro stessi committenti.

(A. Carriero, 2024, p. 1-10) (Mediobanca, 2024) (ISTAT, 2023, p. 19-24, 25-30) (P. Collazzo)

2.1.1 Dimensioni, segmenti e assetti proprietari

La filiera manifatturiera core della moda (ATECO C13, C14, C15), conta 82.129 imprese attive e 445.993 addetti al primo trimestre 2024, di cui il 50,8% è costituito da imprese artigiane con il 31,1% degli addetti totali. Il fatturato complessivo del solo comparto

tessile-abbigliamento si è attestato a 59,8 miliardi di euro nel 2024, in calo del 6,1% rispetto al 2023. Per l'intero sistema moda allargato, comprensivo di accessori, gioielleria e occhialeria, il fatturato 2024 è stimato in 97,7 miliardi di euro con una contrazione del 3,5%.

La ripartizione per divisione ATECO evidenzia il peso preponderante dell'abbigliamento (C14), che rappresenta circa il 53,6% delle imprese e il 37% del fatturato, seguito dalle pelli-cuoio-calzature (C15), con circa il 30-34% delle imprese con una quota di fatturato simile e dal tessile (C13), con il 12-16% delle imprese e il 14% del fatturato. Nella classificazione ATECO più recente, le imprese del comparto si distribuiscono in circa 28.000-29.000 unità nell'abbigliamento, 15.291 nel tessile e 10.000-11.000 nelle pelli-calzature.

La distribuzione per classe dimensionale rappresenta il dato strutturale più significativo del comparto. Il 98% delle imprese manifatturiere della moda ha un fatturato inferiore a 10 milioni di euro, si tratta della microimpresa che costituisce la base produttiva del sistema. Le PMI rappresentano il 79% del totale e contribuiscono a circa un quinto del fatturato, mentre le grandi imprese, appena lo 0,2% delle unità produttive, generano il 27,6% del valore aggiunto complessivo. I grandi marchi del lusso assorbono il 18% dell'occupazione del settore ma producono il 37% dei ricavi aggregati. Questa dualità strutturale tra una base artigianale diffusa e pochi player di dimensione internazionale è il tratto distintivo del modello italiano e condiziona in modo determinante le dinamiche competitive del settore.

Sul piano europeo, la leadership italiana è netta, il nostro Paese concentra il 25% delle imprese del sistema moda dell'UE, il 41% del fatturato complessivo europeo e il 24% degli addetti, collocandosi al primo posto in assoluto davanti a Portogallo, Polonia, Romania, Germania, Francia e Spagna. La concentrazione geografica interna privilegia Campania (15,7% delle imprese), Toscana (13,3%) e Lombardia (13,2%), a conferma del radicamento territoriale del comparto.

La segmentazione per fascia di mercato rivela un comparto fortemente polarizzato. L'alta gamma rappresenta il 67% del fatturato aggregato delle 175 maggiori aziende italiane nei comparti abbigliamento, pelletteria e tessile, con un margine operativo netto (EBIT) del 16,4%, quasi il triplo rispetto al 6,1% del mass market. Il comparto pelli-cuoio-calzature

raggiunge un EBIT margin del 18,3%, il più elevato dell'intera filiera, seguito dall'occhialeria al 16,5%. L'export dell'alta gamma incide per il 75,1% del fatturato, contro il 42,1% del mass market, e l'89% degli insediamenti produttivi delle aziende di fascia alta è ubicato in Italia, contro il 76% della media di tutti i segmenti.

A livello globale, il mercato dei beni personali di lusso si è attestato a 363 miliardi di euro nel 2024, registrando una contrazione del 2% rispetto all'anno precedente, si tratta della prima flessione significativa dal 2009, escludendo l'anno pandemico. Il mercato complessivo dell'alto di gamma, inclusivo di ospitalità, auto, nautica, gastronomia ed esperienze, ha raggiunto 1.478 miliardi di euro, anch'esso in lieve calo. Circa 50 milioni di consumatori del lusso sono stati "persi" in due anni, con un ampliamento del divario tra segmento ultra-high e consumatori aspirazionali. In controtendenza, il segmento Fashion Premium è cresciuto del 10% in Italia nel 2024, attraendo consumatori in downtrading dal lusso.

Gli assetti proprietari del comparto moda presentano un profilo peculiare che amplifica i temi del consolidamento. Le imprese familiari rappresentano il 76% delle aziende con fatturato superiore a 20 milioni di euro, una quota significativamente più elevata rispetto al 65% della media manifatturiera nazionale. La concentrazione è ancora più marcata nella fascia 20-50 milioni, dove supera l'80%. Le 587 imprese familiari censite dall'Osservatorio AUB generano 43,1 miliardi di euro di fatturato e impiegano 168.900 addetti, con una prevalenza dell'abbigliamento (68,1%), seguito da calzature (12,9%), gioielleria (10,6%) e pelletteria (8,3%). La distribuzione geografica vede Lombardia (30,2%) e Veneto (22,1%) come regioni prevalenti.

Il tema del ricambio generazionale è tra le criticità strutturali più urgenti, il 30% delle aziende familiari della moda è gestito da imprenditori ultrasessantenni, con un rischio concreto di dispersione di know-how, chiusure o svendite a investitori esteri privi di continuità industriale. Ogni anno scompaiono oltre 7.000 figure tecniche specializzate per pensionamento, con un costo stimato in 15 miliardi di dollari a livello globale. Questo dato va letto congiuntamente con la performance comparata nel periodo 2010-2021, le aziende moda non familiari hanno registrato una crescita del fatturato nettamente superiore a quella delle familiari, suggerendo una correlazione positiva tra apertura del capitale e capacità di crescita dimensionale.

La composizione della proprietà rivela inoltre il peso crescente del capitale estero. Delle 175 maggiori aziende analizzate da Mediobanca, 62 hanno azionariato di controllo straniero e controllano il 41,6% del fatturato aggregato. La componente francese è dominante, i loro maggiori gruppi detengono il 23% del fatturato complessivo e il 60% del fatturato estero nel lusso è riconducibile a LVMH e Kering. LVMH controlla in Italia marchi come Bulgari, Fendi, Loro Piana e Celine, con redditività ai vertici della classifica (Bulgari: EBIT margin 43,4%, Fendi: 36,0%). Kering possiede Gucci, primo gruppo per fatturato in Italia con 5,05 miliardi di euro nel 2023, nonché Bottega Veneta, Brioni e Pomellato. Hermès, pur non possedendo marchi italiani, è il cliente più remunerativo della filiera produttiva nazionale, con un EBIT margin del 41,5%.

Sul versante della governance, la quota di aziende quotate in borsa resta marginale, solo 12 delle 175 maggiori imprese sono presenti sui mercati azionari, generando il 18,4% del fatturato aggregato, per una capitalizzazione complessiva di 42,1 miliardi di euro a fine 2023 (3,8% di Euronext Milan). Le aziende quotate registrano un fatturato medio di 1,3 miliardi contro 0,7 miliardi delle non quotate e un EBIT margin superiore (14,6% contro 10,4%), a conferma dei benefici dimensionali e di disciplina del mercato dei capitali. Tra le principali società quotate figurano Moncler (capitalizzazione 15,3 miliardi), Prada (13,2 miliardi, quotata a Hong Kong), Brunello Cucinelli (6,0 miliardi) e Ermenegildo Zegna (2,6 miliardi, quotato a New York).

Il private equity ha assunto un ruolo di primo piano nel ridisegnare gli assetti proprietari del settore. Negli ultimi cinque anni sono stati investiti 30 miliardi di euro in 127 operazioni nel fashion-luxury europeo, di cui il 22% su target italiani per il 48% del valore complessivo. Nel 2024 si sono registrate 70 operazioni di M&A nel settore moda in Italia per un controvalore di 2,5 miliardi di euro. I principali hub di aggregazione della supply chain del lusso sono Gruppo Florence (oltre 26 aziende, ricavi superiori a 600 milioni, controllato da Permira con una valorizzazione superiore al miliardo), Holding Moda (19 aziende, 265 milioni di fatturato, 1.800 addetti) e MinervaHub (circa 25 aziende, 206 milioni di ricavi, controllata da San Quirico/Xenon con una valorizzazione stimata di 500 milioni). Queste piattaforme rappresentano la risposta italiana alla frammentazione della filiera e verranno analizzate in dettaglio nel 2.1.3.

(ALTAGAMMA, 2025) (F. Quarato & C. Salvato. Bocconi, 2026) (Mediobanca, 2024) (SACE, 2024) (ISTAT, 2023, p. 5) (Cortesi, 2026) (CONFARTIGIANATO, 2025) (A. Carriero, 2024) (KPMG, 2025)

2.1.2 Evoluzione di fatturato, export, occupazione e indicatori di competitività

L'evoluzione del fatturato del settore moda italiano nell'ultimo quinquennio descrive una traiettoria di forte volatilità. Dopo il crollo pandemico del 2020 (circa -20%), il biennio 2021–2022 ha registrato un rimbalzo vigoroso culminato nel record post-pandemia del 2022 con una crescita dell'11–12%, trainata dalla domanda di lusso. Nel 2023 il fatturato della filiera allargata ha raggiunto 111,7 miliardi di euro (+3,2% in valore), mentre i volumi sono calati per la prima volta, il solo tessile-abbigliamento ha chiuso a 63,7 miliardi. Nel 2024 la contrazione si è accentuata: il tessile-abbigliamento è sceso a 59,8 miliardi (-6,1%) e la produzione industriale del comparto ATECO 13-14-15 ha segnato -10,5%, la flessione più severa dell'intero manifatturiero italiano.

La flessione non ha colpito in modo uniforme il comparto. Il segmento dell'alta gamma ha dimostrato una resilienza nettamente superiore al mass market, i dati Mediobanca (2024) sulle 80 multinazionali della moda confermano un EBIT margin di sistema del 15,1% nel 2022, con il lusso a 24,4% e il mass market a 9,7%. Tra i grandi gruppi italiani quotati, Prada Group ha chiuso il 2024 con ricavi a 5,4 miliardi (+17%), un EBIT margin del 23,6% e un utile netto di 839 milioni (+25%), trainato da Miu Miu (+93% retail), Moncler ha registrato 3,1 miliardi di ricavi (+4,2%) con un EBIT margin del 29,5%. All'opposto, OTB ha segnato ricavi a 1,8 miliardi con un utile netto crollato del 96% a 3,9 milioni, Salvatore Ferragamo ha registrato una perdita netta di 68 milioni con ricavi in calo del 10,5% e Tod's ha chiuso in perdita operativa. La divergenza tra gruppi con forte brand status e gruppi in fase di ristrutturazione conferma una polarizzazione competitiva crescente all'interno del lusso stesso.

Sul fronte dell'export, la moda rappresenta circa il 10% dell'export totale italiano. Le esportazioni hanno raggiunto circa 65 miliardi di euro nel 2023 (-0,3%), nel primo semestre 2024 il calo si è accentuato al -5,3%, con la filiera pelle a -8,2% e la moda donna

in lieve tenuta (+2,4% nei primi dieci mesi). La Francia si conferma primo mercato di destinazione (12,8%), seguita da Germania (9,9%) e Stati Uniti (8,0%). La Svizzera ha registrato un crollo del 60% nei primi nove mesi del 2024 da 2,8 a 1,1 miliardi in parte legato al riposizionamento logistico di Kering dalla Svizzera al Piemonte. La Cina ha mostrato segnali di ripresa selettiva (+9,7%), mentre l'area UE assorbe il 51,5% dell'export tessile-abbigliamento.

Un rischio emergente è rappresentato dai dazi statunitensi. Le esportazioni moda italiane verso gli USA ammontano a circa 11 miliardi di dollari, con l'Italia primo Paese UE per export di abbigliamento e accessori verso il mercato americano. Oltre 11.000 esportatori italiani operano negli USA, di cui 2.100 in modo esclusivo. Con un dazio del 15% sull'UE, l'impatto teorico diretto è stimato in circa 1,65 miliardi di euro: le grandi maison del lusso possono assorbire parte del costo grazie alla bassa elasticità al prezzo, ma per le PMI del mass market l'esposizione è significativamente più elevata.

Sul fronte occupazionale, la moda coinvolge oltre 1,2 milioni di addetti nella filiera estesa, di cui 293.000 nel tessile-abbigliamento e circa 140.000 nella filiera pelle. Il 2024 è stato l'anno di crisi più acuta del settore post-pandemia: la filiera pelle ha perso il 4,1% degli occupati (-5.900 unità), il tessile-abbigliamento il 3,6% delle aziende attive, e tra il 2019 e il 2024 il settore ha perso complessivamente 15.000 imprese, di cui 7.600 artigiane.

Gli indicatori di competitività confermano il dualismo strutturale del comparto. Le PMI della moda nella fascia 10–249 addetti sono più produttive di quelle tedesche del 6,6% (fino al 15,1% nella fascia 50–249 addetti), ma le microimprese (0–9 addetti) registrano un gap di produttività del 33% rispetto alla Germania. Sul fronte della digitalizzazione, il sistema moda raggiunge un indice del 65%, superiore alla media manifatturiera del 56%, ma solo il 5% delle imprese utilizza soluzioni di intelligenza artificiale, contro l'8% della media UE.

La solidità patrimoniale del comparto è in miglioramento: il rapporto debiti finanziari su capitale netto è sceso dal 62,1% del 2019 al 52,0% del 2022 per le 175 maggiori imprese, con l'alta gamma a 49,9% e il mass market a 63,7%. I grandi gruppi italiani quotati presentano posizioni finanziarie nette solide come: Prada con 600 milioni di cassa netta, Moncler in posizione positiva, Zegna con un debito netto contenuto a 94,2 milioni e un

tasso di investimento del 13,5% sui ricavi, oltre il doppio della media di settore (6,4%) e superiore ai concorrenti francesi (9,9%).

Questa divergenza riflette una differenza strutturale di fondo, l'Italia è quella che produce, la Francia invece possiede. Il 29% dei fornitori dei gruppi europei della moda ha sede in Italia, quota che sale ai due terzi per il lusso. Il valore, però, viene catturato dalla distribuzione e dal brand, è il "paradosso italiano" per cui il primo produttore mondiale di alta moda cattura meno valore dei grandi gruppi francesi che ne controllano i marchi.

(A. Carriero, 2024) (CONFARTIGIANATO, 2025) (Mediobanca, 2024) (ISTAT, 2025) (Prada Group, 2025) (Moncler Group, 2025) (Cucinelli, 2025) (Ferragamo, 2025) (Ermenegildo Zegna, 2025) (SACE, 2024) (CGIA, 2025, p. 3)

2.1.3 Principali operazioni di M&A e alleanze strategiche nella moda

Il consolidamento nel settore moda ha conosciuto un'accelerazione significativa nel periodo 2019-2024. A livello globale, il mercato fashion & luxury ha registrato 292 deal nel 2022, saliti a 358 nel 2023 (+22,6%) per poi scendere a 308 nel 2024 (-14%), con il segmento abbigliamento-accessori che è passato da 105 a 85 operazioni annue. In Italia, le operazioni M&A nella moda sono passate da 78 nel 2023 a 61 nel 2024, con un calo del 21,7% ma un controvalore aggregato di 2,5 miliardi di euro. Il private equity ha assunto un ruolo dominante, rappresentando oltre il 53% del valore totale dei deal nel fashion globale. I multipli medi per le operazioni nel settore si attestano a 13,8 volte l'EV/EBITDA

Le acquisizioni di marchi italiani da parte di gruppi esteri rappresentano il fenomeno strutturale più rilevante degli ultimi tre decenni. La vicenda Gucci-Kering è paradigmatica, nel 1999 PPR (Pinault-Printemps-Redoute, oggi Kering) acquisì circa il 40% del Gucci Group per 2,9 miliardi di dollari in una mossa difensiva contro l'OPA di LVMH, agendo da "cavaliere bianco" per il management guidato da Tom Ford e Domenico De Sole. Tra il 2001 e il 2004 PPR consolidò la quota fino al 99,4%, e sotto la guida del Gucci Group acquisì anche Yves Saint Laurent (1999), Bottega Veneta (2001), Balenciaga (2001) e Alexander McQueen (2001). Successivamente Kering integrò Brioni

(2011) e Pomellato (2013), consolidando il suo presidio sull'eccellenza manifatturiera italiana.

LVMH ha condotto una strategia ancora più aggressiva di acquisizioni italiane. I deal più significativi includono Fendi (51% nel 2001), Bulgari (2011, 6 miliardi di dollari), Loro Piana (80% nel 2013, 2 miliardi di euro) ed Emilio Pucci (83% nel 2014). Parallelamente, Capri Holdings ha acquisito Versace nel 2018 per 1,83 miliardi di euro e nel 2023 Kering è entrato nel capitale di Valentino con il 30% per 1,7 miliardi, con opzione di acquisto del 100% entro il 2028. Quest'ultima operazione segna una potenziale ulteriore "francesizzazione" di un brand iconico italiano, dopo il passaggio da Permira a Mayhoola (Qatar) nel 2012 e il successivo ingresso di Kering.

L'integrazione verticale nella filiera produttiva italiana è l'evoluzione più recente e strutturalmente significativa. Chanel ha costruito una rete di circa 20 unità produttive in Italia, tra conerie, calzaturifici, pelletterie, maglifici e tessiture seriche, partendo dalla prima acquisizione (Roveda, Parabiago nel 2000) fino alle più recenti operazioni su Mantero Seta (35%, Como nel 2025), Grey Mer (calzaturificio, 70%, 2025) e Biseta (seta, 100%, 2024). LVMH ha seguito una traiettoria analoga con l'acquisizione di Nuti Ivo (conceria toscana, 2023), Masoni Industria Conciaria (20%, dal 2019) e la controllata Rossimoda. Hermès, nel 2025, ha acquisito il 15% del Lanificio Colombo di Borgosesia, segnando la prima partecipazione diretta in un tessitore italiano. Prada ha investito nel 35% di Rino Mastrotto (pelletteria, 2024). Questa corsa all'integrazione verticale risponde all'esigenza dei grandi gruppi di garantirsi la capacità produttiva di eccellenza ma rischia di monopolizzare le risorse manifatturiere a svantaggio dei brand italiani indipendenti.

Sul fronte dei gruppi italiani, le operazioni di consolidamento più significative disegnano un modello distinto da quello dei conglomerati francesi. L'acquisizione di Stone Island da parte di Moncler nel 2020, per 1,15 miliardi di euro con una struttura mista contanti-azioni, rappresenta il tentativo più ambizioso di creare un polo italiano del lusso sportswear capace di competere con LVMH e Kering. Il successivo ingresso di LVMH al 10% nella holding Double R di Remo Ruffini nel 2024 ha però introdotto l'ombra di una futura integrazione nel conglomerato francese. Ermenegildo Zegna ha perseguito una strategia di diversificazione attraverso l'acquisizione di Thom Browne (85%, 2018,

valorizzazione 500 milioni di dollari) e la licenza ventennale per Tom Ford Fashion (2023, 150 milioni per l'85% delle operations), costruendo un gruppo multi-brand nel menswear di lusso

OTB di Renzo Rosso ha costruito un portafoglio alternativo al lusso tradizionale, con Diesel, Maison Margiela (dal 2002), Marni (2012-2013), Jil Sander (2021, dalla giapponese Onward Holdings) e Amiri, mantenendo una struttura proprietaria familiare e una filosofia creativa sperimentale. Prada, storicamente focalizzata su crescita organica dopo la cessione di Jil Sander (2006), ha segnato una svolta strategica con l'acquisizione di Versace per 1,25 miliardi di euro nell'aprile 2025, riacquistando un brand italiano dalla proprietà americana di Capri Holdings. Tod's ha scelto il percorso opposto con il delisting nel maggio 2024, dove: L Catterton (connesso a LVMH) ha acquisito il 36% a 43 euro per azione, affiancandosi alla famiglia Della Valle (54%) e a LVMH (10%)

All'opposto del consolidamento, Brunello Cucinelli e Max Mara rappresentano il modello della crescita organica pura. Cucinelli, quotato dal 2012, non ha mai acquisito brand esterni, mantenendo il controllo totale della produzione a Solomeo e nei distretti limitrofi, con ricavi che hanno superato il miliardo nel 2023 in crescita organica a doppia cifra. Max Mara, controllata al 100% dalla famiglia Maramotti, ha sviluppato internamente 23 brand senza mai ricorrere ad acquisizioni esterne, con una scelta esplicita di non quotarsi in borsa. Questi casi dimostrano che la crescita organica funziona per brand con identità fortissima e posizionamento nel lusso assoluto ma come si può notare rimane un'eccezione piuttosto che la regola nel panorama del settore.

Le piattaforme di aggregazione della filiera produttiva rappresentano la risposta italiana più innovativa al fenomeno del consolidamento. Gruppo Florence, fondato nel 2020 da VAM Investments (Francesco Trapani, ex CEO Bulgari) con il Fondo Italiano d'Investimento CDP Equity, ha aggregato oltre 26 PMI di eccellenza artigianale in un modello "buy & build" che offre ai grandi brand del lusso un polo produttivo integrato. Nel maggio 2023, Permira ha acquisito la maggioranza con una valorizzazione superiore al miliardo di euro, mantenendo gli imprenditori delle aziende acquisite come soci di minoranza per preservare il know-how artigianale. Il gruppo serve oltre 70 brand del lusso internazionale con categorie che spaziano dall'abbigliamento alla pelletteria, dalle calzature agli accessori

MinervaHub, nato nel 2022 dalla fusione di XPP Seven e Ambria Holding (di Matteo Marzotto), è focalizzato sugli accessori e le finiture metalliche, pelle e tessuto per l'alta gamma, con circa 25 aziende, 206 milioni di ricavi e oltre 870 dipendenti. Nel 2023 San Quirico SpA (della famiglia Garrone-Mondini) ne ha acquisito il 75% con una valorizzazione di circa 500 milioni. Pattern Group, quotato su Euronext Growth Milan dal 2019, ha realizzato 10 acquisizioni in 7 anni creando un polo della progettazione e produzione del lusso con 145,6 milioni di ricavi nel 2023 e 13 stabilimenti in 7 regioni. Holding Moda, con 19 aziende, 1.800 dipendenti e 265 milioni di fatturato, persegue un modello di internalizzazione della filiera acquisendo i laboratori già fornitori dei propri clienti del lusso.

I casi di "mancato consolidamento" o cessione in condizioni di debolezza offrono lezioni speculari. Roberto Cavalli, acquisita da Clessidra nel 2015 per circa 390 milioni, ha attraversato un fallimento (Chapter 7 negli USA nel 2019) prima di essere rilevata dall'imprenditore emiratino Hussain Sajwani per circa 160 milioni in concordato, nel 2024 registrava ancora perdite per 22,4 milioni su ricavi di 77,4 milioni. Trussardi, dopo l'ingresso di QuattroR nel 2019, ha subito il crollo del mercato russo (50% del fatturato) post-invasione ucraina, entrando in concordato ed essendo infine acquisita dal Gruppo Miroglio nel 2024. Missoni, dopo il tragico 2013 e l'ingresso di FSI (CDP) al 41,2%, è passata nel 2026 a una nuova compagine con FSI in maggioranza e la famiglia Fassin-Bachmueller. Etro è stata ceduta nel 2021 a L Catterton per il 60% con una valutazione di circa 500 milioni.

Le alleanze strategiche non acquisitive restano marginali. I contratti di rete, introdotti nel 2009, coinvolgono solo 1.175 imprese moda in 399 contratti, pari al 3% delle imprese in rete a livello nazionale. La distribuzione per comparto vede il tessile al 40%, il commercio al 20%, la pelletteria al 18,5% e le calzature al 12,5%. Il DDL PMI, approvato dal Senato nell'ottobre 2025, ha reintrodotto la detassazione degli utili investiti nelle reti d'impresa con una dotazione triennale di 45 milioni e ha istituito una certificazione di conformità per la filiera della moda. Tuttavia, il basso tasso di adozione conferma la preferenza del tessuto imprenditoriale italiano per rapporti informali di fornitura piuttosto che per aggregazioni formalizzate, già analizzato nel Capitolo 1.

L'analisi delle operazioni consente di identificare pattern emergenti. Le acquisizioni verticali di filiera da parte dei grandi gruppi (Chanel, LVMH, Hermès) garantiscono capacità produttiva e know-how artigianale ma rischiano di monopolizzare le risorse manifatturiere. Le piattaforme di aggregazione di PMI (Gruppo Florence, MinervaHub, Pattern) producono dimensioni critiche preservando la specializzazione ma dipendono dalla sostenibilità del modello di private equity nel lungo periodo. Le acquisizioni di brand complementari (Moncler-Stone Island, Zegna-Thom Browne) funzionano dove esiste complementarità di posizionamento senza sovrapposizione. Al contrario, le acquisizioni di brand in crisi da parte di fondi generalisti (Clessidra-Cavalli, QuattroR-Trussardi) hanno mostrato tassi di insuccesso elevati, confermando che nel lusso il private equity funziona solo in presenza di brand con potenziale latente e management competente.

Il confronto tra il modello francese e quello italiano emergente rivela una differenza strutturale profonda. Il modello francese, incarnato da LVMH (ricavi 2023: 98 miliardi di dollari) e Kering, opera attraverso conglomerati verticali che acquisiscono i brand, li controllano pienamente e centralizzano servizi finanziari, logistici e legali. Il modello italiano emergente si articola su tre livelli: l'aggregazione di brand (Prada-Versace, Moncler-Stone Island, OTB), le piattaforme di filiera (Gruppo Florence, MinervaHub, Pattern) che non aggregano brand ma produttori, e la crescita organica pura (Cucinelli, Max Mara). Il modello francese crea valore attraverso l'integrazione operativa e le economie di scala, quello italiano resta prevalentemente difensivo, orientato a proteggere l'indipendenza e il know-how senza raggiungere la massa critica per competere con i colossi francesi su scala globale. Questa asimmetria strutturale è al cuore della domanda di ricerca della presente tesi.

(HMODA, 2024) (DELOITTE, 2024) (KPMG, 2025) (LVMH, 2026) (KERING , 2026)
(Svenssons, 2025) (Pattern Group, 2024) (MinervaHub, 2024) (Gruppo Florence, 2025)

Nota Metodologica

Per evitare ripetizioni, questo capitolo non riproduce il quadro già sviluppato nel 1.4.2 sulla centralità macroeconomica della filiera agroalimentare, sul record dell'export 2024, sul sistema DOP/IGP e sulla frammentazione del comparto vitivinicolo. Di conseguenza, qui si rende necessario spostare l'attenzione soprattutto sulla struttura industriale della trasformazione, sulla geografia produttiva, sulle dinamiche recenti di selezione e investimento e sugli indicatori di performance economica e competitiva. Dove i dati disponibili sono solo di filiera allargata oppure aggregano alimentari, bevande e tabacco, sarà indicato in modo esplicito.

La scheda settoriale Istat 2026, pur intitolata “Settore 10 - Industrie alimentari”, precisa che alcuni indicatori si riferiscono all'insieme alimentari-bevande-tabacco (10-12), le serie territoriali del database settoriale Istat sono invece particolarmente utili per confronti regionali. Per le grandezze strutturali e di commercio estero si privilegiano quindi i dati CREA/Istat, per redditività, competitività di costo e alcuni indicatori micro-settoriali si utilizzano le schede Istat.

2.2 Struttura, dinamiche e performance del settore Alimentare in Italia

Nel 2024 l'industria alimentare e delle bevande ha inciso per l'11,6% del valore aggiunto manifatturiero e per il 12,9% dell'occupazione manifatturiera, con 453.400 unità di lavoro annue, il valore aggiunto è cresciuto del 3,5% rispetto al 2023, in controtendenza rispetto alla manifattura nel suo complesso. La crescita resta trainata dal posizionamento estero, dalla qualità di prodotto e dalla capacità di trasformare input importati in beni ad alto valore aggiunto ma continua a scontrarsi con tre criticità strutturali: nanismo d'impresa, divario territoriale Nord-Sud nella dimensione media e nella dotazione industriale per ultimo la vulnerabilità alle tensioni su materie prime, logistica e lavoro qualificato.

La catena del valore del settore alimentare italiano è organizzata in modo tipicamente “from farm to fork”: approvvigionamento agricolo e zootecnico, prima trasformazione, seconda trasformazione industriale, packaging e logistica, distribuzione moderna e tradizionale, ristorazione e mercati esteri. La funzione economica distintiva dell'industria

italiana è quella di trasformare materia prima nazionale e importata in prodotti ad elevata qualità percepita, tracciabilità e contenuto di marca. Questo riesce a spiegare sia il peso della trasformazione nell'export agroalimentare, sia la necessità strutturale di ricorrere all'import per alcune materie non disponibili o non sufficienti sul territorio nazionale.

Sul piano dimensionale, il settore conserva una fisionomia duale. Da un lato, esiste una moltitudine di micro e piccole imprese, a fine 2024, il Registro delle imprese censisce 66.801 imprese dell'industria alimentare e delle bevande, di cui 58.316 attive, con un saldo annuale fra iscrizioni e cessazioni ancora negativo (-2.788 unità). Dall'altro lato, il peso economico è concentrato in un numero molto più ristretto di gruppi medio-grandi, spesso inseriti in reti distributive e internazionali decisive per export, investimenti e innovazione.

La specializzazione interna mostra un tratto molto netto, la produzione di prodotti da forno e farinacei costituisce il principale bacino numerico del settore, con il 57,1% delle unità dell'industria alimentare e il 38,5% degli addetti della stessa area, nelle bevande, il vino rimane il pilastro strutturale, assorbendo il 55% delle imprese del comparto e il 44,7% dei relativi addetti. Seguono, nell'alimentare, lavorazione delle carni, lattiero-caseario, oli e grassi, frutta e ortaggi e "altri prodotti alimentari", che ricomprendono molte lavorazioni ad alto valore unitario e a forte vocazione export.

La geografia produttiva conferma un'apparente consuetudine italiana. Per numero di imprese prevalgono in misura significativa regioni del Mezzogiorno e delle Isole: Sicilia 12,7%, Campania 10,3%, Puglia 8,8%. Ma occupazione e capacità industriale sono più concentrate nel Nord: Lombardia 16,8% degli addetti, Emilia-Romagna 15%, Veneto 10,9% e Piemonte 8,3%, nel complesso, il Nord concentra il 58% delle unità lavorative del settore, a fronte del 37,8% delle imprese. In altri termini, il Sud esprime più numerosità imprenditoriale, il Nord più dimensione media e intensità produttiva.

Le dinamiche più recenti segnalano un processo di selezione del tessuto produttivo più che una semplice espansione lineare. Nel 2024 l'industria alimentare ha visto diminuire il numero di imprese attive del 2,4%, mentre gli addetti sono cresciuti del 2,5%, nelle bevande si è osservata una riduzione sia delle imprese attive sia degli addetti. Questo profilo ci suggerisce un consolidamento "dal basso", cioè una progressiva uscita delle

unità meno strutturate e al tempo stesso, una maggiore capacità delle imprese più solide di assorbire lavoro e investire.

Il consolidamento, tuttavia, non assume ancora in Italia l'intensità osservata in altri sistemi europei. La filiera resta molto dispersa soprattutto nelle lavorazioni tradizionali e artigianali. Il caso dei prodotti da forno è emblematico, pur essendo la spina dorsale numerica del settore, ha registrato nel 2024 un saldo fortemente negativo tra iscrizioni e cessazioni, con 1.729 nuove iscrizioni a fronte di 2.683 cessazioni. Anche la lavorazione e conservazione delle carni ha mostrato una contrazione rilevante (-205 unità), mentre la lavorazione del pesce costituisce un'eccezione positiva, con crescita dell'1,6%.

L'innovazione è oggi la principale discriminante competitiva. Secondo Federalimentare, nel 2025 gli investimenti nelle startup AgriFoodTech in Italia hanno raggiunto 122 milioni di euro, in crescita del 18% sul 2024, mentre le startup attive mappate lungo la filiera sono salite a 571. La traiettoria è positiva ma il settore stesso riconosce che il divario con i benchmark europei non è ancora colmato e che la frammentazione aziendale continua a rallentare la diffusione di tecnologie digitali, automazione e intelligenza artificiale.

Le tensioni di filiera non si esauriscono nella tecnologia. I dati mostrano una dipendenza strutturale da input esteri per alcune materie prime e semilavorati, nel 2024 l'industria alimentare e delle bevande copriva circa il 66% dell'import agroalimentare e circa l'86% dell'export agroalimentare complessivo. Dal lato degli acquisti esteri, la dipendenza emerge in modo particolarmente netto per pesci lavorati, crostacei e molluschi congelati, derivati del cacao e caffè greggio, dal lato logistico, il Ministero dell'Agricoltura, della Sovranità Alimentare e delle Foreste ha destinato 800 milioni di euro del PNRR allo sviluppo della logistica agroalimentare, con l'obiettivo di migliorare stoccaggio, tracciabilità, trasformazione ed export delle PMI.

Sul lavoro, il quadro resta teso. Le fonti Unioncamere consultate mostrano che l'industria alimentare e delle bevande continuava a esprimere un fabbisogno rilevante di manodopera anche a inizio 2026, con circa 15 mila ingressi programmati nel solo mese di gennaio.

Sul piano delle performance, il settore mostra una resilienza superiore alla media manifatturiera. Il rapporto CREA segnala che nel 2024 il valore aggiunto dell'industria

alimentare e delle bevande è cresciuto del 3,5% rispetto al 2023, contro una flessione dell'1,9% della manifattura, in termini concatenati, rispetto al 2019, il settore risulta sopra i livelli pre-pandemici del 12,4%, a fronte del +0,3% della manifattura. La stessa dinamica si riflette nell'occupazione, salita a 453.400 ULA¹² nel 2024 (+3,9% annuo). Si tratta di un dato particolarmente rilevante perché indica una tenuta non solo del fatturato nominale ma della base produttiva e del lavoro.

La produttività, invece, richiede una lettura più sfumata. Nel 2024 la produttività del lavoro dell'aggregato F&B si è attestata intorno a 81,7 mila euro per ULA, al di sotto della media manifatturiera di circa 91 mila euro per ULA, tuttavia, il divario si è accompagnato a una maggiore capacità di preservare l'occupazione nelle fasi di shock. Nei dati Istat di settore, per l'aggregato alimentari-bevande-tabacco, il valore aggiunto per addetto nel 2023 arrivava a 68,5 mila euro, con un indice di competitività di costo pari a 165,4 e una redditività lorda del 43,3%, entrambi in miglioramento sul 2022. In questo caso la discrepanza con il dato CREA non è un errore statistico, dipende dal differente perimetro e dalla diversa misura dell'input di lavoro.

Anche il fatturato e l'export confermano la robustezza del settore. Nel 2025, secondo Federalimentare, l'industria alimentare italiana ha superato i 200 miliardi di euro di fatturato e i 59 miliardi di export, per il 2024, il rapporto CREA registra 68,5 miliardi di export agroalimentare complessivo e 67,2 miliardi di import, con ritorno del saldo commerciale in territorio positivo. All'interno di questo quadro, le vendite estere di prodotti dell'industria alimentare valgono 46,4 miliardi e quelle delle bevande circa 12,4 miliardi, di cui 8,4 miliardi riconducibili al vino.

I comparti trainanti restano quelli ad alto riconoscimento internazionale e maggiore densità di marca. Nel 2024 i primi cinque prodotti dell'export agroalimentare italiano appartengono tutti all'industria alimentare, fra essi spiccano i prodotti dolciari a base di cacao, le conserve di pomodoro, la pasta, la biscotteria e pasticceria, mentre l'olio extravergine di oliva ha mostrato una crescita particolarmente forte in valore (+45,3%), in larga misura collegata all'impennata dei prezzi internazionali. Al contrario, sul lato

¹² ULA: Unità di Lavoro Annue

delle importazioni i maggiori fabbisogni riguardano soprattutto il comparto ittico, i derivati del cacao e altre commodity strategiche per la trasformazione nazionale.

Quanto al contributo al PIL, le fonti consultate consentono una distinzione importante. Per la filiera agroalimentare allargata esistono stime consolidate che ne collocano il peso attorno al 15% dell'economia nazionale, per il solo “core” dell'industria alimentare e delle bevande non è emersa, una misura unica e ufficiale direttamente espressa in quota di PIL. Il dato più solido è quindi quello di incidenza sul manifatturiero, 11,6% del valore aggiunto e 12,9% dell'occupazione manifatturiera nel 2024.

(CREA, 2025, p. 10-11, 24-29, 35-37, 68-71, 88-90) (ISTAT, 2026)

(FEDERALIMENTARE, 2026) (UNIONECAMERE, 2026) (MASAF, 2025, p. 17-23)

2.2.1 Evoluzione di fatturato, export, occupazione e indicatori di competitività

Il quinquennio 2019–2025 segnato da forte volatilità ma anche da una notevole capacità di adattamento. Il punto di caduta pandemico del 2020 è stato seguito da un recupero rapido e nel 2024 il comparto aveva già superato i livelli pre-pandemici, CREA stima per il 2024 un valore aggiunto superiore del 12,4% rispetto al 2019, contro il +0,3% del manifatturiero complessivo. Anche il fatturato ha seguito una traiettoria espansiva con 179,5 miliardi nel 2022 secondo Istat, circa 200 miliardi stimati da CREA nel 2024 e oltre 200 miliardi nel 2025 secondo Federalimentare. Sul lato estero, l'export agroalimentare complessivo ha raggiunto 68,5 miliardi nel 2024, mentre l'industria alimentare italiana avrebbe superato i 59 miliardi di export nel 2025 secondo la stima associativa più recente. In sintesi, si può notare come il settore ha assorbito meglio di altri le discontinuità di domanda, prezzi ed energia, pur in presenza di una selezione più severa della base imprenditoriale.

Sul piano del consolidamento, le evidenze disponibili suggeriscono una dinamica più “silenziosa” che clamorosa. Non emerge, come in altri settori del Made in Italy, una forte ondata di grandi operazioni di concentrazione di brand, si osserva piuttosto una crescente polarizzazione tra imprese di piccola dimensione e gruppi strutturati, resa evidente dal fatto che circa il 77% del fatturato è prodotto da aziende a controllo italiano ma la

componente estera resta rilevante e presidia nodi importanti della filiera. La graduale crescita del fatturato 2023 delle medie e grandi imprese, soprattutto conserviero, dolciario e caseario, indica che l'aumento di scala continua a essere una leva di competitività, soprattutto nell'export e nell'innovazione di processo. In questo senso, il consolidamento del food italiano avanza più per rafforzamento dei gruppi esistenti e ampliamento delle catene di fornitura, che per una riduzione del numero degli operatori.

L'innovazione recente si concentra su tre assi: digitalizzazione industriale, tracciabilità/logistica e AgriFoodTech. Federalimentare segnala per il 2025 investimenti crescenti sull'intelligenza artificiale come tecnologia abilitante. Il punto strutturale, tuttavia, è che l'adozione resta asimmetrica poiché le opportunità sono elevate ma la frammentazione dimensionale riduce la capacità delle PMI di trasformare rapidamente la tecnologia in capacità industriale diffusa. Di qui l'importanza di piattaforme di innovazione, trasferimento tecnologico e servizi comuni di filiera.

Sul fronte estero, il 2024 mostra insieme forza espansiva e vulnerabilità di approvvigionamento. Il F&B vale l'86% dell'export agroalimentare totale, le vendite di industria alimentare si attestano a 46,4 miliardi e quelle di bevande a 12,4 miliardi, di cui 8,4 miliardi di vino. I prodotti più dinamici includono dolciari a base di cacao, pasta, conserve di pomodoro, biscotteria e olio extravergine di oliva. Ma la stessa struttura export-led convive con una dipendenza importativa significativa per input strategici: pesci lavorati (3,1 miliardi), crostacei e molluschi congelati (circa 1,9 miliardi), derivati del cacao e caffè greggio sono tra le principali voci d'importazione. La supply chain, dunque, resta esposta non solo ai costi logistici ma anche alla volatilità internazionale delle commodities di base.

Quanto al mercato del lavoro, la dinamica più visibile è il mismatch. Da un lato Unioncamere segnala ancora per gennaio 2026 circa 15 mila entrate programmate nell'industria alimentare e delle bevande, dato che conferma una domanda di lavoro non debole dall'altro la difficoltà di reperimento rimane elevata nell'economia italiana e il settore continua a soffrire carenze di tecnici, manutentori, profili di qualità, sicurezza alimentare e competenze digitali. In assenza di fonti stabilmente comparabili per il solo settore alimentare, il capitolo assume questo come un gap informativo esplicito, il

problema del mismatch è ben documentato ma non sempre quantificato in modo uniforme per tutto il comparto food & beverage nelle fonti consultate.

(CREA, 2025, p. 10–18, 21–30, 35, 37–40, 55, 68–71, 87–90, 94, 126)
(FEDERALIMENTARE, 2026)

2.2.2 Principali operazioni di M&A e alleanze strategiche nel food

Il quadro che emerge è netto, nel food & beverage italiano il ciclo pre-2020 è stato segnato soprattutto da acquisizioni di controllo su marchi iconici e da una forte presenza di compratori esteri, il ciclo post-2020 mostra invece più deal di piattaforma, carve-out, delisting, partnership di capitale e consolidamento mid-market, con un ruolo molto più visibile dei fondi e dei campioni domestici. Nelle serie pubbliche di PwC, i deal Food & Beverage annunciati in Italia passano da 123 nel 2019 a 83 nel 2020, risalgono a 120 nel 2023, scendono a 93 nel 2024 e a 33 nei primi cinque mesi del 2025; nello stesso 5M25 l'intero Consumer Markets italiano scende a 158 operazioni da 170 del 5M24.

Sul piano dei valori, le fonti non pubblicano una serie storica completa dei controvalori per il solo Food & Beverage italiano, quindi bisogna separare, volumi di mercato e valori dei singoli deal resi pubblici. Nei landmark deal, il periodo precedente al 2020 è dominato da ticket trasformativi multi-miliardari, come Parmalat e Peroni, il periodo successivo è più ricco di operazioni industriali e finanziarie di fascia media, spesso orientate a capability, canali, rendere premium e portafogli di brand. Parallelamente, nel 2024 il mercato M&A italiano complessivo ha toccato 1.369 deal per circa €73 miliardi, mentre nel 2025 PwC segnala accelerazione a valore nelle operazioni annunciate in Italia ma rallentamento nei deal chiusi.

I target oggi più attraenti non sono solo i “marchi storici” ma c'è un crescente interesse per prodotti surgelati, prodotti da forno, prodotti salutistici/ad alto contenuto proteico, prodotti senza (glutine/lattosio/zuccheri), pasti pronti, vino biologico e segmenti bevande soggetti a ristrutturazione del portafoglio prodotti.

I driver sono insieme industriali e finanziari, scala e export, successione e apertura del capitale nelle PMI familiari, difesa dei margini dopo l'inflazione 2022-2023, discesa dei

tassi dal 2024-2025, maggiore disciplina del canale distributivo, pressione regolatoria su packaging e sostenibilità.

La lettura strutturale del settore spiega bene il perché del consolidamento, il Food Industry Monitor descrive un'industria italiana cresciuta da €53 miliardi nel 2012 a circa €90 miliardi nel 2023, con export da €23 a €44 miliardi ma ancora frammentata, con imprese mediamente piccole e in larga parte familiari, nel 2025 il campione FIM mostra inoltre 67% di aziende a controllo familiare. In altre parole: appeal internazionale elevato, ma dimensione media ancora insufficiente per reggere da sola costi di innovazione, canali esteri, volatilità delle commodity e sostenibilità.

La tabella seguente raccoglie 15 operazioni rilevanti, includendo acquisizioni, OPA, partnership di capitale e business combination. Dove il valore non è stato divulgato in fonte primaria o non è confrontabile in modo rigoroso, indico non disponibile.

Acquirente	Target	Anno	Valore	Tipo	Vantaggi strategici
Lactalis	Parmalat	2011	€3,375 mld (offerta totalitaria annunciata)	OPA totalitaria	scala europea e globale nel dairy, combinazione con portafoglio latte/formaggi e rafforzamento della leadership industriale.
Ebro Foods	Garofalo	2014	€62,5 mln	acquisizione 52%	ingresso nel premium dry pasta italiano, con mantenimento di identità e sito produttivo come asset di qualità.
Unilever	Grom	2015	non disponibile	acquisizione	rafforzamento del portafoglio ice-cream premium e presidio internazionale del gelato artigianale italiano.
Asahi Group Holdings	Birra Peroni	2016	€2,55 mld (business package Peroni/Grolsch/Meantime)	acquisizione	piattaforma premium beer in Europa, allargamento geografico e portafoglio con marchio italiano ad alta riconoscibilità.
Consorzio di Ebro Foods	Bertagni 1882	2018	€96,5 mln (70%)	acquisizione 70%	consolidamento nella pasta fresca premium, complementarità con pasta secca premium e rafforzamento internazionale del gruppo
Valsoia	Loriana	2020	€12,98 mln + capitale circolante	acquisizione di ramo d'azienda	diversificazione oltre il plant-based puro, valorizzazione di una marca italiana storica nelle piadine

Acquirente	Target	Anno	Valore	Tipo	Vantaggi strategici
Newlat Food	Centrale del Latte d'Italia	2020	non disponibile; corrispettivo OPA/OPS: €1 + 0,33 azioni per azione	acquisizione - OPA/OPS	consolidamento del lattiero-caseario e creazione del terzo operatore italiano Milk & Dairy
Rhône Capital	illycaffè	2021	oltre €200 mln per 20%	alleanza strategica / ingresso di minoranza	supporto alla crescita internazionale, in particolare negli USA, e potenziale preparazione a una futura quotazione
Investindustrial	Eataly	2022	€200 mln di aumento di capitale	maggioranza + aumento di capitale	riduzione del debito, flessibilità finanziaria e accelerazione dell'espansione globale del format retail-ristorazione
CVC Capital Partners	La Piadineria	2024	oltre €600 mln	acquisizione 100%	crescita della principale catena italiana fast casual, espansione geografica e possibile internazionalizzazione
famiglia Bagnoli	Forno d'Asolo & Sammontana	2024	non disponibile	partnership / business combination	creazione di una piattaforma internazionale in gelato, dessert e bakery surgelata, con quasi €1 mld di ricavi pro-forma e leva su export
Luigi Lavazza	IVS Group	2024	OPA sul flottante €185 mln, valutazione implicita gruppo €647 mln	OPA / delisting	rafforzamento della presenza out-of-home e del vending, con logica omnicanale sul caffè
NewPrince	Diageo Operations Italy	2025	non disponibile	acquisizione di società/asset produttivo	ingresso più profondo nelle bevande e nel B2B/private label, con continuità produttiva nel sito di Santa Vittoria d'Alba
NewPrince	Plasmon Nipiol Dieterba Aproten BiAglut	2025	EV €120 mln	acquisizione	rilancio di marchi storici italiani nel baby/specialty food, ampliamento di portafoglio e presidio di categorie resilienti e regolamentate
Ebro Foods	Bertagni 1882 (30% residuo)	2026	€112,5 mln	acquisto del residuo 30%	pieno controllo della pasta fresca premium e consolidamento della posizione di secondo produttore mondiale di pasta fresca

Tabella 3. Principali operazioni su asset italiani finalizzate alla creazione o al rafforzamento di piattaforme multi-marchio

Fonti: Elaborazione propria sulla base di comunicati stampa societari, documenti di offerta/OPA, bilanci e relazioni annuali delle società coinvolte, nonché fonti di stampa economico-finanziaria specializzata. L'elenco completo delle fonti utilizzate è riportato nella sezione finale del capitolo.

La differenza sostanziale tra i due cicli non è soltanto quantitativa, è industriale. Prima del 2020 l'M&A nel food italiano era spesso una partita su controllo di marchi-simbolo, accesso alla reputazione del Made in Italy e consolidamento internazionale da parte di gruppi esteri. Dopo il 2020 il deal-making diventa più “granulare”, meno trophy assets puri, più piattaforme di filiera, più capabilities, più operazioni ibride.

Il secondo cambio è il rapporto fra buyer esteri e buyer domestici. L'interesse internazionale non diminuisce, il food italiano resta attrattivo per premium pricing, esportabilità e forza dei marchi però cresce il numero di operazioni in cui gruppi domestici spesso assistiti-accelerati da fondi comprano asset italiani per costruire campioni nazionali più scalabili. I casi più evidenti sono il lattiero-caseario, il frozen bakery, il vending caffè e il rilancio di brand storici nel baby food.

Il terzo cambio riguarda i segmenti target. I report PwC 2025-2026 convergono su una tesi precisa, l'M&A si orienta verso aree in cui il pricing power nasce da salute, funzionalità, convenienza, shelf-stability, ingredientistica o canale. Il 2026, nelle fonti oggi disponibili, appare quindi meno come un anno di ritorno ai mega-deal e più come una fase di consolidamento selettivo e di ricomposizione dei portafogli.

(KPMG, 2024) (PwC, 2025, p. 1-7) (PwC, 2025) (PwC, 2026) (PwC, 2024, p. 1-15) (KPMG, 2019, p. 11-21) (Ceresio investors - Università di scienze gastronomiche di Pollenzo, 2024) (CONSOB, 2011) (Ebro, 2014) (Reuters , 2015) (ANSA, 2016) (Ebro, 2018) (VALSOIA, 2020) (Newlat Food SpA, 2020) (Reuters, 2020) (Investindustrial , 2022) (CVC, 2024) (SAMMONTANA, 2024) (Reuters, 2024) (NewPrinces Group , 2025) (NewPrinces Group , 2025) (Ebro, 2026)

2.3 Comparazione settoriale moda vs alimentare

La comparazione tra moda e alimentare conferma che entrambi i comparti sono radicati in un capitalismo diffuso di PMI ma la moda presenta una polarizzazione più intensa tra una base produttiva molto frammentata e pochi grandi gruppi o piattaforme di filiera mentre l'alimentare mostra una frammentazione più “spessa”, meno dominata dal brand globale e più sostenuta dalla resilienza della domanda, dalla trasformazione industriale e

dalla tenuta occupazionale. Questa lettura è coerente con il quadro teorico e descrittivo già costruito nella tesi, in particolare nei capitoli [1.4](#), [2.1](#) e [2.2](#)

Sul lato strutturale, la moda italiana opera con circa 81 mila imprese e circa 446 mila addetti nella manifattura core, con oltre metà delle imprese di natura artigiana e con una forte dipendenza da filiere territoriali e subfornitura di alta gamma. L'alimentare e bevande ha una base di circa 58 mila imprese attive e oltre 450 mila unità di lavoro annue ma con un profilo più robusto in termini di continuità produttiva, minore volatilità ciclica e maggiore capacità di difendere occupazione e valore aggiunto negli shock recenti.

Sul lato internazionale, la moda resta più export-oriented e più esposta a logiche di posizionamento, prezzo e controllo del brand. L'alimentare esporta meno in rapporto al fatturato ma la sua base estera è diventata molto ampia e più stabile, con una crescita 2024 superiore a quella del commercio complessivo e una forte tenuta della filiera trasformativa, quindi, la moda esporta di più per intensità, l'alimentare esporta in modo più resiliente.

Sul piano patrimoniale, per la moda un rafforzamento della struttura finanziaria dei maggiori operatori e una divaricazione netta tra alta gamma e mass market, per il food le fonti più aggiornate consentono di leggere redditività e produttività in crescita seguite da una resilienza occupazionale.

2.3.1 Profili di frammentazione e concentrazione a confronto

La moda italiana è il comparto in cui la frammentazione produttiva convive in modo più netto con la concentrazione del valore. La tesi sottolinea che il settore presenta una struttura duale: una base molto estesa di micro e piccole imprese, una quota artigiana superiore al 50%, una forte geografia distrettuale ma anche una quota crescente di valore e potere contrattuale che si concentra in pochi gruppi del lusso, nelle piattaforme di filiera e soprattutto, nelle maison che controllano il brand e la distribuzione. Nel 2024 il settore moda conta circa 81 mila imprese registrate e 446 mila addetti; quasi i due terzi degli addetti lavorano in micro e piccole imprese e oltre il 50% delle imprese è artigiano. Nella tesi, inoltre, si rileva che il 79% delle imprese è costituito da PMI, cui corrisponde però

solo circa un quinto del fatturato, mentre una quota minima di imprese più grandi concentra una parte molto rilevante del valore aggiunto.

L'alimentare presenta anch'esso una struttura duale ma meno estrema. La base imprenditoriale resta ampia e dispersa, con 58.316 imprese attive nel 2024 secondo la ricostruzione della tesi, 66.801 registrate e un saldo demografico ancora negativo, tuttavia la selezione competitiva degli ultimi anni non ha prodotto la stessa polarizzazione “di marca” osservabile nella moda. Nella tesi il settore è descritto come un sistema in cui le unità meno strutturate escono più facilmente dal mercato, mentre gli addetti tendono a concentrarsi nelle imprese più solide, senza però generare un rapido passaggio a una struttura oligopolistica. Il caso del vino, richiamato nella tesi, è esemplare, le prime 100 imprese coprono il 46% del fatturato e il 58% dell'export, segnalando una concentrazione ancora moderata rispetto ai paesi concorrenti.

La differenza più importante, dunque, non è la presenza o assenza di frammentazione, che caratterizza entrambi i settori quanto più la natura della concentrazione. Nella moda la concentrazione è soprattutto a valle, sul controllo del marchio, della distribuzione e del design ed è amplificata dalla proprietà estera e dalle integrazioni verticali nella manifattura di eccellenza. Nell'alimentare la concentrazione è più spesso di filiera e di categoria merceologica, meno centrata sul brand globale e più legata a scala industriale, GDO, logistica, export e presidio dei canali esteri.

Il punto teoricamente più rilevante è che la moda sembra trovarsi più vicina a una “trappola” di filiera in cui molte PMI restano indispensabili sul piano produttivo ma non controllano gli snodi a maggiore remunerazione. L'alimentare, pur condividendo il nanismo medio, mostra invece un sistema in cui trasformazione industriale, qualità riconosciuta e canali export permettono a un numero più ampio di imprese di partecipare alla creazione di valore, anche se con minore intensità di margini unitari e con forti differenze tra comparti. Questa differenza rafforza quanto già emerge nella tesi che nella moda il consolidamento è quasi una necessità strategica per non perdere sovranità industriale mentre nel food è soprattutto una leva di efficienza, innovazione e scala commerciale.

2.3.2 Intensità di export, diversificazione e solidità patrimoniale

Sul versante dell'apertura internazionale, la moda resta più intensa. La tesi stima per il comparto circa 65 miliardi di euro di export, pari a circa il 10% dell'export italiano, mentre per il food & beverage il valore estero dell'industria della trasformazione si colloca intorno a 58,8 miliardi nel 2024-2025; se si guarda invece alla filiera agroalimentare allargata, si sale a 68,5 miliardi nel 2024. Rapportando questi valori al PIL nominale italiano 2024 di 2.199,6 miliardi di euro, si ottiene un ordine di grandezza di circa 3,0% del PIL per la moda, 2,7% per l'industria alimentare e bevande in senso stretto e 3,1% per la filiera agroalimentare allargata. La moda, dunque, resta lievemente superiore per incidenza macroeconomica del commercio estero ma il food ha ormai raggiunto una massa critica comparabile.

L'intensità di export conferma questo divario. L'elaborazione sui database settoriali 2026 porta a una quota di fatturato esportato intorno al 39% per la moda manifatturiera core e a circa 21% per alimentare e bevande. Anche la quota di imprese esportatrici appare più alta nella moda core, attorno al 23% come media aggregata dei settori 13-15, contro circa 16% nell'aggregato alimentare-bevande. Questo indica che il modello moda è più strutturalmente dipendente dai mercati esteri, mentre il food combina una base domestica più grande con una crescente capacità di internazionalizzazione.

La diversificazione geografica, però, non racconta la stessa storia della sola intensità. Nella moda, la tesi segnala una distribuzione estera dominata dall'UE ma non eccessivamente concentrata: area UE al 51,5% dell'export tessile-abbigliamento, Francia 12,8%, Germania 9,9% e Stati Uniti 8,0%. Nel food, la dipendenza dai mercati europei è leggermente più elevata: 56,2% delle esportazioni verso l'UE, 14,9% verso l'Europa non-UE e 11,5% verso gli Stati Uniti, con questi ultimi divenuti il secondo mercato nel 2024. La lettura comparata è chiara, il food è meno intenso nell'export ma più concentrato geograficamente sull'asse Europa-USA, la moda è più aperta ma anche più esposta agli shock di domanda del lusso, ai cambiamenti logistico-contabili delle maison e ai dazi nei mercati premium.

Anche sul piano della diversificazione di prodotto i due settori differiscono. La moda realizza il proprio vantaggio competitivo su tre grandi assi manifatturieri relativamente bilanciati tessile, abbigliamento, pelli/calzature ma la cattura del valore tende a

concentrarsi su accessori, pelletteria, alta gamma e forniture per il lusso. L'alimentare, invece, esprime una cesta più ampia e "diffusa" di prodotti esportati dolciari, conserve di pomodoro, pasta, prodotti da forno, olio, vino, formaggi ma presenta concentrazioni critiche in alcuni sotto-comparti, il caso richiamato nella tesi è il vino, dove il Prosecco rappresenta da solo circa un quarto dell'export di vino imbottigliato. È possibile notare quindi che la moda è più concentrata nella cattura del valore, il food è più diversificato come paniere ma non privo di dipendenze da prodotto in singole filiere.

Per la solidità economico-finanziaria, le fonti pubbliche confrontabili indicano che l'alimentare presenta nel 2023-2024 una redditività lorda superiore alla moda core e una competitività di costo elevata. L'aggregato alimentari-bevande-tabacco riportato nelle schede settoriali mostra nel 2023 una redditività lorda del 43,3% e un indice di competitività di costo pari a 165,4, per la moda core, l'elaborazione ponderata dei settori 13-15 porta a una redditività lorda prossima al 40% e a un indice di competitività di costo intorno a 160. Questo suggerisce che il food presenta una struttura industriale mediamente più capace di trasformare costi e valore aggiunto in equilibrio economico, pur con una produttività del lavoro inferiore alla manifattura media.

L'evidenza comparata suggerisce che i due settori richiedono strategie di consolidamento diverse. Nella moda, il problema centrale non è solo la frammentazione numerica ma la distanza tra chi produce e chi cattura il valore. Questo implica che il consolidamento più utile non è necessariamente la mera crescita dimensionale individuale ma la costruzione di poli di filiera, piattaforme produttive, strumenti di successione e capitali pazienti capaci di trattenere in Italia competenze, know-how e controllo sugli asset manifatturieri più critici. La priorità manageriale è quindi rafforzare la struttura patrimoniale dei fornitori, aumentare la capacità di investimento e ridurre la dipendenza da pochi committenti globali.

Nell'alimentare, invece, il consolidamento sembra avere una funzione meno difensiva e più evolutiva. Qui la frammentazione non impedisce di per sé l'export ma rallenta adozione tecnologica, logistica avanzata, presidio dei canali esteri e capacità di reggere la volatilità delle commodity. La leva principale è quindi la crescita di scala selettiva: acquisizioni mirate, servizi condivisi, logistica, digitalizzazione, aggregazioni commerciali e investimenti in qualità certificata e marchi. In particolare, la policy

industriale appare più efficace quando sostiene piattaforme per innovazione, tracciabilità, export e gestione del capitale circolante, piuttosto che una generica riduzione del numero di imprese.

La comparazione permette di rafforzare una conclusione generale della tesi: la moda ha più bisogno di consolidamento proprietario e di filiera per non perdere il controllo del valore, l'alimentare ha più bisogno di consolidamento funzionale e organizzativo per aumentare efficienza, innovazione e proiezione internazionale. In entrambi i casi, il punto non è sostituire le PMI ma costruire assetti che ne preservino la specializzazione e ne aumentino la massa critica competitiva.

2.4 Benchmark internazionale

La ricerca sul benchmarking internazionale svolta deve intendersi come benchmark di architettura industriale e non come confronto meccanico tra singoli marchi o singoli prodotti. Nella moda, il paragone con LVMH, Kering e Inditex è utile per andare a studiare e misurare capacità di acquisizione, controllo della distribuzione e integrazione della filiera mentre invece è fuorviante se usato per confrontare direttamente il posizionamento creativo della moda italiana, che resta più frammentata, più dipendente da famiglie imprenditoriali e più ricca di marchi che di holding. Nell'alimentare, il confronto con Nestle, Unilever e Danone è utile per R&D, category management, presenza geografica e capacità regolatorie ma meno come peer diretto del modello italiano fondato su qualità, specializzazione geografica, marchi di categoria e forte peso delle imprese familiari. Le ricerche svolte per il primo-secondo capitolo ci danno evidenza che il nodo di fondo dell'Italia non è l'assenza di eccellenze produttive ma la debolezza di scalabilità, la concentrazione familiare della governance e la dipendenza da un sistema finanziario bancocentrico.

Di conseguenza, l'Italia non ha “fallito” perché priva di marchi o di qualità di prodotto ma perché ha saputo costruire meno “piattaforme societarie” in grado di organizzare marchi, filiera, capitale, tecnologia, distribuzione e acquisizioni su scala internazionale. Nella moda, i gruppi francesi hanno costruito conglomerati, la Spagna ha costruito una piattaforma operativa e logistica mentre l'Italia ha costruito soprattutto una costellazione

di brand, fornitori e medie imprese. Nel food, i grandi gruppi globali hanno combinato categories, R&D, compliance e distribuzione mondiale, l'Italia ha costruito molti campioni eccellenti di categoria ma raramente gruppi multi-categoria comparabili.

Il ruolo del private capital va letto proprio dentro questo vuoto strutturale. I casi più interessanti oggi non sono soltanto i buyout classici ma le piattaforme di consolidamento che aggregano marchi, competenze produttive o segmenti di filiera, nella moda soprattutto a monte, con piattaforme come Gruppo Florence, Holding Moda e MinervaHub, nel food soprattutto in logiche specifiche per categoria o guidato da listed-led, come NewPrinces. Il private capital è quindi utile quando porta pazienza finanziaria, governance, M&A discipline e managerializzazione mentre è meno utile quando si limita a comprimere i tempi di holding o a preparare l'uscita verso compratori esteri senza consolidare un vero baricentro industriale domestico.

2.4.1 Posizionamento moda italiana vs LVMH, Kering, Inditex

Il confronto tra il sistema moda italiano e i tre principali conglomerati internazionali Europei rivela una asimmetria strutturale che va ben oltre il semplice divario dimensionale. L'Italia eccelle sul piano manifatturiero e della specializzazione di prodotto ma non ha costruito la piattaforma finanziaria, acquisitiva e distributiva necessaria per tradurre questa eccellenza in scala di gruppo globale. Si tratta, come già anticipato nella Premessa del presente capitolo, di un benchmark di architettura industriale, il termine di paragone non è il posizionamento creativo dei singoli brand ma la capacità di aggregare marchi, filiera, capitale e distribuzione in un modello scalabile e replicabile su scala globale.

Il divario di scala tra i gruppi francesi e quelli italiani è il dato quantitativo più immediato e più rilevante per comprendere la differenza di "potenza di fuoco" disponibile su M&A, marketing globale, CRM, vertical retail e supply chain management. Nel 2025, LVMH ha registrato ricavi per €80,8 miliardi, con un portafoglio di 75 maisons, 211.552 dipendenti e 6.283 punti vendita diretti; nello stesso anno Kering ha registrato ricavi per €14,7 miliardi e 43.731 dipendenti, con un ROI ricorrente dell'11,1%. A fronte di questi dati, i principali gruppi italiani del lusso: Prada Group (€5,718 miliardi), Moncler Group

(€3,132 miliardi), Ermenegildo Zegna Group (€1,92 miliardi) e OTB Group (€1,7 miliardi), aggregati tra loro non raggiungono la dimensione di Kering da sola. LVMH vale oltre sei volte e mezzo il loro combinato. Questa proporzione non è meramente contabile, è la misura della distanza in termini di capacità di acquisire brand, finanziare il retail diretto e sostenere creatività, politica immobiliare commerciale a scala globale.

I tre benchmark internazionali rappresentano architetture industriali profondamente diverse ed il confronto con il sistema italiano risulta più utile se si ragiona per modello anziché per singolo indicatore finanziario.

LVMH è il caso più eclatante di holding acquisitiva multi-settore, un veicolo di capitale che acquista maison, le finanzia, le posiziona strategicamente e ne preserva l'identità creativa mantenendo un controllo centrale su finanza, immobiliare prime, distribuzione e logistica. La logica di valore si fonda sull'integrazione finanziaria e sul portafoglio diversificato, che riduce la ciclicità e genera sinergie di costo e di capitale su base strutturale. Come già evidenziato nella [sezione 2.1.3](#), le acquisizioni di Fendi, Bulgari, Loro Piana e la recente integrazione verticale nella manifattura italiana, con l'ingresso nel capitale di conterie, calzaturifici e tessiture seriche, mostrano che LVMH usa il Made in Italy come input produttivo senza però riconoscerne la governance industriale.

Kering è il caso invece della logica del conglomerato finanziario-industriale ma con un portafoglio più focalizzato sul lusso puro e con una storia che include l'acquisizione di Gucci nel 1999 il caso della "francesizzazione" di un brand iconico italiano già discusso nella [sezione 2.1.3](#). Il ROI ricorrente dell'11,1% nel 2025, pur in un anno di contrazione dei ricavi (-11%), dimostra la solidità strutturale del modello quando la piattaforma è costruita con disciplina di allocazione del capitale e integrazione delle funzioni centrali.

Inditex rappresenta invece un modello radicalmente diverso e per certi versi speculare rispetto al luxury italiano, non è una holding di brand di lusso ma una piattaforma verticale di fast-to-market, con un'integrazione estrema di design, produzione, logistica e retail che le consente tempi di risposta al mercato di 2-3 settimane. La rilevanza del confronto con il sistema moda italiano non risiede nel posizionamento di prezzo ma nella capacità di Inditex di controllare l'intera catena del valore dalla creazione al punto vendita, generando una disciplina operativa e una lettura della domanda che i brand italiani non riescono a replicare in assenza di scala distributiva equivalente.

A fronte di questa triplice architettura internazionale, il sistema moda italiano mostra alta competitività dove conta il prodotto, bassa attrezzatura dove conta il capitale organizzato. I dati macroeconomici confermano la solidità manifatturiera: il fatturato della moda italiana nella definizione estesa ha raggiunto €101,3 miliardi nel 2023, con un export di €91,1 miliardi nel 2024; nel perimetro core tessile-abbigliamento-pelle/calzatura, l'Italia vale circa €100 miliardi di giro d'affari, con una quota mondiale dell'export prossima al 6% e il primato in diverse voci di calzature in pelle ad alto valore. La Banca d'Italia documenta che i distretti italiani hanno un vantaggio di produttività del lavoro reale, cresciuto dal 2013 e particolarmente visibile nella moda e nel lusso, Eurostat mostra le prime cinque regioni europee nel leather manufacturing di cui tre italiane (Toscana, Veneto, Marche) generano il 40% dell'occupazione UE del sottosettore.

Tuttavia, questa eccellenza diffusa è strutturalmente orientata al prodotto e alla specializzazione di nicchia, non all'aggregazione. Come anticipato in 2.3.1, la moda italiana è più vicina a una trappola di filiera in cui molte PMI restano indispensabili sul piano produttivo ma non controllano gli snodi a maggiore remunerazione dalla distribuzione e dal brand.

Possiamo andare a sviluppare quattro determinanti dell'ampio divario notato, già parzialmente anticipate nel [Capitolo 1](#) e qui declinate sul piano settoriale specifico:

Capitalismo familiare e distrettuale. Come documentato dalla Banca d'Italia sulla Lombardia, le imprese familiari rappresentavano il 57% delle società di capitali con almeno €1 milione di fatturato nel 2022, con una quota che cala al crescere della dimensione e che è più alta nella manifattura a basso contenuto tecnologico. Questa configurazione, favorisce continuità e difesa del controllo ma rende più difficile il salto verso un conglomerato di scala, soprattutto quando la famiglia non accetta diluizione, integrazione di case creative esterne o governance manageriale forte.

Sottodimensionamento del capitale di rischio. L'OECD stima che nel 2024 il venture capital verso le PMI valesse lo 0,02% del PIL in Italia, contro lo 0,09% in Francia e lo 0,12% nei Paesi Bassi. Questa differenza, discussa anche nel [capitolo 1.2](#), è particolarmente rilevante nel lusso, dove la crescita per acquisizioni richiede capitale paziente e tolleranza a cicli lunghi.

Innovazione incorporata nel prodotto, non formalizzata in R&S. Gran parte dell'innovazione nella moda non compare come R&S classificabile ma si traduce in design, sviluppo collezioni, visual merchandising, CRM e apertura di store. Questo rende il settore meno "leggibile" per i mercati dei capitali e più difficile da valorizzare con metriche standard di conglomerato innovativo un limite che LVMH e Kering hanno cercato di colmare costruendo una narrativa di brand equity piuttosto che di R&S industriale.

Architettura nazionale del lusso. La Francia ha concentrato sedi, finanza, immobili prime, diplomazia culturale e grandi gruppi in un'unica piattaforma, costruendo prima la "testa finanziaria" del lusso, l'Italia ha costruito prima il "corpo industriale" della filiera. Non si tratta di una mancanza di capacità ma di una diversa forma storica di eccellenza, il vantaggio competitivo italiano era nella qualità distribuita della produzione, non nell'accentramento del capitale.

Il quadro non è però immobile, alcuni movimenti recenti indicano che qualcosa si sta muovendo nella direzione del consolidamento: l'acquisizione di Versace da parte di Prada, il consolidamento di Stone Island in Moncler e l'evoluzione multi-brand di Zegna con Thom Browne e Tom Ford Fashion mostrano che i principali gruppi italiani hanno compreso la necessità di costruire portafogli più diversificati. Tuttavia, il salto da campioni eccellenti a "super-holding" richiede tre condizioni che in Italia restano strutturalmente scarse: capitali pazienti, capacità di integrazione post-M&A e una governance meno dipendente dal solo controllo familiare.

Il benchmark internazionale non certifica un fallimento del sistema moda italiano ma ne misura con precisione il ritardo di creazione di piattaforma, l'Italia ha costruito il miglior sistema manifatturiero del mondo per l'alta moda ma non ha ancora costruito la struttura finanziaria, acquisitiva e distributiva che trasformerebbe quella manifattura in gruppi capaci di competere alla pari con LVMH, Kering. È su questo divario che si concentrano le analisi del Capitolo 3, dove si esamineranno i casi aziendali concreti in cui il consolidamento ha prodotto o mancato di produrre questo salto di scala.

(BANCA D'ITALIA, 2025, p. 37-39) (BANCA D'ITALIA, 2022, p. 8-10, 13-15) (OECD, 2026, p. 124-131) (Eurostat, 2025, p. 147) (LVMH, 2024) (kering , 2025)

2.4.2 Posizionamento alimentare italiano vs Nestlé, Unilever, Danone

Il confronto tra il sistema agroalimentare italiano e i tre principali benchmark internazionali riproduce, con caratteristiche proprie, la stessa asimmetria strutturale già individuata per la moda, un'eccellenza manifatturiera con prodotto di primissimo piano, che non si traduce ancora in piattaforme di holding multi-brand capaci di competere alla pari per scala di portafoglio, accesso ai capitali e attivismo di M&A. Come per il settore moda, questo benchmark non misura la qualità dei prodotti italiani ma la profondità della piattaforma finanziaria, acquisitiva e organizzativa su cui tale qualità è costruita.

L'Italia si colloca in una posizione di forza relativa nell'agroalimentare europeo, ma con limiti strutturali ben precisi. Nel 2024, secondo ISTAT, l'Italia è risultata il primo Paese UE per valore aggiunto agricolo, con una crescita del valore aggiunto del 3,5% e del volume produttivo dell'1,4%, entrambi superiori alla media UE (+0,2% e +0,5% rispettivamente). Sul fronte dell'export, i dati Ismea, indica un valore vicino a 70 miliardi nel 2024, in crescita del 7,5% sull'anno precedente performance che conferma la vocazione internazionale del sistema. Il manifatturiero alimentare europeo è d'altra parte una delle colonne portanti del sistema industriale UE, nel 2023, secondo Eurostat, la divisione "manufacture of food products" era la seconda per valore aggiunto manifatturiero e la prima per occupazione, con la produzione venduta di food, beverages and tabacco che ha toccato 1.081 miliardi nel 2024.

Il differenziale di scala tra i grandi gruppi globali e i campioni italiani è ancora più pronunciato nell'agroalimentare che nella moda, comprende non solo i ricavi ma anche la diversificazione di portafoglio, la spesa in R&S e l'architettura organizzativa.

Nestlé rappresenta il caso della holding multi-categoria globale. Nel 2024 ha chiuso con CHF 91,4 miliardi di vendite, distribuiti su un portafoglio altamente diversificato: circa CHF 24,6 miliardi nelle powdered & liquid beverages, CHF 18,9 miliardi nel PetCare, oltre CHF 15 miliardi tra nutrition e health science. La strategia dichiarata si fonda su "winning platforms", "innovation big bets" e un aumento strutturale degli investimenti per accelerare la crescita, una combinazione di portafoglio multi-categoria, scala globale e free cash flow elevato che costituisce il tratto distintivo del benchmark. Nestlé opera con una struttura di reporting per zona geografica e per categoria che consente di

riallocare risorse, cedere asset non core e acquisire piattaforme in modo continuo e disciplinato.

Unilever è, tra i tre benchmark scelti, quello più utile come riferimento organizzativo. Nel 2024 ha registrato €60,8 miliardi di fatturato, con il 58% nei mercati emergenti, €987 milioni di spesa in R&S e una struttura di sette operational hubs globali, capaci di evadere 24 milioni di customer orders all'anno. Non è un pure-play food poiché include personal care, home care e beauty ma la sua rilevanza per questa tesi risiede nel mostrare come il capitale organizzativo e digitale sia esso stesso una barriera all'entrata: l'integrazione tra dato cliente, supply chain digitalizzata, brand architecture e R&S su base globale costituisce un vantaggio competitivo che le aziende di piccola e media dimensione non possono replicare singolarmente.

Danone offre un benchmark diverso, scala inferiore a Nestlé, ma forte coerenza strategica sulle categorie e piena fluidità nell'uso del mercato dei capitali. Nel 2024 le vendite sono state €27,4 miliardi, ripartite per il 49% in dairy & plant-based, 18% waters e 33% specialized nutrition. Oltre alla rifocalizzazione del portafoglio tramite dismissioni di Horizon Organic/Wallaby e Michel & Augustin cedute nel 2024. Danone ha completato l'acquisizione di Functional Formulaires e ha collocato un bond da €700 milioni quotato su Euronext Paris. Il punto dirimente non è solo la dimensione ma la capacità di ruotare il portafoglio e usare il mercato dei capitali come leva ordinaria di strategia.

Il campione italiano che più si avvicina è sicuramente senza dubbio Ferrero, con €18,4 miliardi di ricavi, oltre 35 brand e presenza in più di 170 paesi vale però circa un quinto di Nestlé in termini di ricavi e opera con una struttura di capitale privata-familiare che se pur efficace, è strutturalmente meno "permanentemente market-funded" dei grandi gruppi globali.

Sul versante industriale, la struttura del settore alimentare italiano riproduce il profilo già descritto nella [sezione 1.1.1](#), una costellazione di PMI specializzate, eccellenti nella qualità e nell'export, affiancata da pochi grandi campioni di categoria. La conseguenza è che l'Italia ha costruito campioni settoriali nel caffè, nella pasta, nel dolciario, nella dairy di qualità, nell'aperitivo e nel beverage ma non piattaforme aggregatrici multi-categoria capaci di generare le sinergie di portafoglio, canale e dato che caratterizzano i benchmark globali.

Come già introdotto in 2.4.1 per il settore moda, anche nell'agroalimentare il gap rispetto ai benchmark internazionali si articola su quattro determinanti strutturali, che si intersecano e si rafforzano reciprocamente.

Frammentazione della base produttiva. Il 93% delle aziende agricole UE è familiare, rendendo difficile costruire piattaforme integrate di fonti, qualità e standardizzazione paragonabili a quelle dei giganti globali.

Sottodimensionamento della diffusione innovativa. La polarizzazione territoriale Nord-Sud già discussa in [1.1.2](#) nel contesto manifatturiero generale, accentua il problema, perché la base di imprese capaci di agganciare processi di consolidamento rimane geograficamente concentrata.

Struttura del capitale e governance familiare. Le imprese italiane migliori hanno spesso governance familiari molto efficaci ma meno predisposte a diluire il controllo o a usare in modo continuativo equity market, M&A seriale e rifinanziamenti su larga scala. Barilla è esplicitamente non quotata, Ferrero resta una private family company, Lavazza cresce ma rimane in assetto privato. Il confronto con Danone, ad esempio, che usa in modo ordinario emissioni obbligazionarie rilevanti come il bond da €700 milioni del 2024 o con Unilever, che gestisce sette hubs globali con struttura pienamente listed, è istruttivo, la quotazione e l'accesso strutturale al mercato dei capitali non sono solo una fonte di finanziamento ma un meccanismo di disciplina strategica e di trasparenza che facilita anche l'M&A seriale. Campari Group, da questo punto di vista, è il caso italiano più vicino a una piattaforma acquisitiva genuinamente continuativa.

Qualità della policy di sistema. L'OECD insiste sul fatto che innovazione, infrastrutture, biosicurezza e dati siano i veri moltiplicatori della competitività di lungo periodo. Nei 54 paesi monitorati dall'OECD, la General Services Support Estimate vale solo il 13,3% del supporto agricolo complessivo, il sostegno pubblico tende ancora a privilegiare trasferimenti diretti ai produttori piuttosto che piattaforme di competitività sistemica. Per l'Italia, il salto non è solo industriale ma anche di politica economica applicata al sistema food, senza investimenti adeguati in R&S, tracciabilità, logistica e piattaforme di export, diventa più difficile far crescere piattaforme capaci di integrare filiere, digitalizzare, aggregare marchi ed esportare in modo stabile.

Il quadro però non è immobile. Ferrero rappresenta il segnale più chiaro di una traiettoria italiana verso il modello holding globale, con EUR 18,4 miliardi di ricavi nel FY 2023/24, 35 brand, EUR 958 milioni di investimenti e l'acquisizione di WK Kellogg completata nel 2025, il gruppo di Alba mostra che il modello della holding multi-brand è praticabile anche con governance familiare, purché la visione di lungo periodo sia sostenuta da capacità finanziaria e manageriale adeguate. Nel 2026 l'acquisizione di Bold Snacks in Brasile conferma la continuità della traiettoria di espansione per M&A internazionale.

Lavazza, con l'integrazione di MaxiCoffee e l'OPA su IVS, si muove nella direzione di presidiare non solo il prodotto caffè ma i canali di distribuzione automatica e office coffee service una logica di integrazione verticale a valle che ricorda, in scala ridotta, la strategia di controllo della catena del valore già discussa per Inditex nel settore moda.

Campari Group, infine, è il caso italiano più strutturato di piattaforma acquisitiva continuativa nel beverage, con una governance quotata che consente l'accesso sistematico al mercato dei capitali per finanziare la crescita per linee esterne.

Tuttavia, queste eccezioni confermano una regola ancora in vigore, l'aggregato dei principali gruppi alimentari italiani: Ferrero, Barilla, Lavazza, Campari, non raggiunge sommato, la dimensione di Nestlé da sola. La costruzione di campioni nazionali per più filiere richiede veicoli di capitale tollerante, fiscalità neutrale per le aggregazioni, piattaforme di export e M&A e incentivi legati a digitalizzazione, filiere e innovazione. È su questa idea che si concentrano le analisi del Capitolo 3.

(ISTAT, 2025, p. 2-4) (ISMEA, 2025, p. 6-8) (EUROSTAT, 2026, p. 2-4) (DANONE , 2024) (NESTLE , 2024) (UNILEVER, 2024)

2.4.3 Nuove piattaforme italiane di consolidamento e Private Capital

Le nuove piattaforme italiane di consolidamento nascono precisamente dove il sistema tradizionale ha mostrato i propri limiti. Il capitalismo italiano resta caratterizzato da ridotta dimensione media d'impresa, forte proprietà familiare, bassi livelli di patrimonializzazione di mercato e dipendenza strutturale dal credito bancario. In questo contesto, il private capital è diventato uno dei principali meccanismi capaci di accelerare crescita dimensionale, aggregazione orizzontale, managerializzazione e gestione dei

passaggi generazionali. Come documentato dall'OCSE, la carenza di capitale di rischio costituisce un vincolo strutturale alla crescita e all'innovazione delle PMI italiane. La dipendenza dal canale bancario, pur in progressiva riduzione, continua a deprimere la capacità delle imprese di sostenere strategie di espansione organica e acquisitiva di lungo periodo.

Nella moda, il fenomeno più significativo degli ultimi anni non è la nascita di un nuovo conglomerato di maison italiane sul modello LVMH, bensì la costruzione di piattaforme che aggregano fornitori, manifatture e servizi di filiera di eccellenza. Il collo di bottiglia competitivo si è progressivamente spostato a monte della catena del valore, le grandi maison del lusso internazionale necessitano di capacità produttive tracciabili, conformi agli standard ESG, flessibili nella risposta alla domanda e adeguatamente capitalizzate per sostenere gli investimenti in macchinari e certificazioni. L'Italia possiede questi asset in misura difficilmente replicabile altrove ma li detiene storicamente in forma frammentata e sottocapitalizzata. Le piattaforme di consolidamento rispondono a questa tensione strutturale aggregando competenze diffuse in soggetti più grandi, più capitalizzati e più integrati.

Gruppo Florence rappresenta il fulcro di questo modello. Fondato nel 2020 da VAM Investments di Francesco Trapani, già amministratore delegato di Bulgari con il co-investimento di Fondo Italiano d'Investimento (partecipato da CDP Equity), il gruppo ha aggregato oltre ventisei PMI artigianali della filiera dell'alta moda, raggiungendo ricavi superiori a 600 milioni di euro e servendo più di settanta brand del lusso internazionale. Il modello "buy & build" si fonda sull'acquisizione di aziende già inserite nelle filiere di fornitura delle principali maison, alle quali si forniscono risorse manageriali, sistemi di governance, accesso al capitale per il finanziamento del capex e strutture per la gestione dei passaggi generazionali. Nel maggio 2023, Permira uno dei principali fondi di private equity a livello globale ha acquisito la maggioranza del gruppo con una valorizzazione superiore al miliardo di euro, segnalando il riconoscimento internazionale di un modello operativo replicabile.

MinervaHub rappresenta una declinazione ulteriore dello stesso modello. Fondato nel 2022 dalla fusione tra XPP Seven e Ambria Holding, riconducibile all'imprenditore Matteo Marzotto, il gruppo si focalizza sugli accessori, le finiture metalliche, la pelle e il

tessuto per l'alta gamma. Con circa venticinque aziende aggregate, 206 milioni di euro di ricavi e 870 dipendenti, MinervaHub presidia un segmento critico della produzione di lusso. Nel 2023, San Quirico SpA della famiglia Garrone-Mondini ha acquisito il 75% del gruppo con una valorizzazione di circa 500 milioni di euro, confermando l'interesse di famiglie imprenditoriali strutturate per questo tipo di piattaforme.

Pattern Group offre invece un esempio di piattaforma quotata. Presente su Euronext Growth Milan dal 2019, il gruppo ha realizzato dieci acquisizioni in sette anni, raggiungendo 145,6 milioni di euro di ricavi nel 2023 e operando attraverso tredici stabilimenti in sette regioni italiane. La quotazione ha consentito di accedere a un canale di finanziamento alternativo al credito bancario, rafforzando la capacità acquisitiva e la visibilità presso i clienti internazionali.

Holding Moda adotta una variante del modello denominabile "internalizzazione di filiera", piuttosto che aggregare fornitori generici, acquisisce i laboratori già inseriti nelle catene di fornitura dei propri clienti del lusso, costruendo un'integrazione verticale che rafforza la posizione contrattuale e riduce i rischi di sostituzione. Con diciannove aziende, 1.800 dipendenti e 265 milioni di fatturato, il gruppo dimostra che l'integrazione produttiva può essere perseguita anche senza ricorrere a fondi di private equity, purché sia disponibile una visione industriale di lungo periodo.

Il denominatore comune di queste esperienze è la trasformazione di un problema strutturale quale la frammentazione in un asset competitivo riarticolato. Le piattaforme non distruggono il know-how artigianale delle singole aziende aggregate ma lo preservano dotandolo di una struttura finanziaria e manageriale capace di renderlo accessibile ai committenti globali. Secondo i dati KPMG, nei cinque anni precedenti al 2025 sono stati investiti circa 30 miliardi di euro in 127 operazioni nel comparto fashion-luxury europeo, con i target italiani che rappresentano il 22% delle operazioni ma il 48% del valore complessivo, concentrazione che riflette proprio l'attrattiva di questi asset manifatturieri.

Nel settore alimentare, la logica del consolidamento assume una configurazione distinta. Più che piattaforme di subfornitura orientate a servire committenti terzi, emergono casi di consolidamento category-led o listed-led, nei quali un soggetto industriale utilizza la propria struttura societaria per acquisire marchi, impianti, capacità distributive e accesso

a nuovi mercati. La presenza di attori quotati o di grandi gruppi familiari capitalizzati offre una base strutturale per operazioni straordinarie di maggiore portata.

Il caso di NewPrinces Group è particolarmente esplicativo. Il gruppo ha realizzato nel 2025 due acquisizioni di rilievo Plasmon da Kraft Heinz e Diageo Operations Italy SpA prefigurando una traiettoria di trasformazione da mid-cap regionale a gruppo alimentare internazionale. Queste operazioni mostrano che il private capital e i mercati possono funzionare non solo come leva di passaggio proprietario ma come strumenti di costruzione industriale attiva, orientati all'integrazione di brand, capacità produttiva e reti distributive

Analoghe dinamiche si riscontrano in operazioni come la fusione tra Sammontana e Forno d'Asolo nel 2024, che ha creato un polo industriale con significative economie di scala nel segmento dolciario e dei gelati. Lavazza, attraverso l'acquisizione di MaxiCoffee e l'OPA su IVS nel 2024, ha perseguito un'integrazione verticale a valle sui canali di distribuzione, rafforzando il presidio dei punti di consumo fuori casa. Campari Group rappresenta invece il modello di piattaforma acquisitiva più consolidata, l'accesso sistematico al mercato dei capitali grazie alla quotazione ha consentito una strategia di espansione internazionale continuativa attraverso acquisizioni di brand nel segmento dei alcolici premium. Ferrero, con 18,4 miliardi di euro di ricavi nel 2024, trentacinque brand e presenza in 170 paesi, ha completato nel 2025 l'acquisizione di WK Kellogg e nel 2026 quella di Bold Snacks Brasile, consolidando la propria posizione nel comparto degli snack globali. Anche Newlat Food ha mostrato capacità acquisitiva nel comparto dairy, attraverso l'OPA su Centrale del Latte d'Italia nel 2020.

La distinzione rispetto al modello manifatturiero della moda è strutturale, nel food, il consolidamento tende a perseguire economie di scala produttive e distributive, valorizzazione di brand con penetrazione nei mercati esteri e integrazione di filiere di approvvigionamento. Il punto di contatto tra i due settori rimane la necessità di superare la soglia dimensionale oltre la quale diventa possibile accedere in modo competitivo ai mercati internazionali e ai canali di finanziamento istituzionale.

Opportunità e rischi del private capital

Il giudizio sul private capital come strumento di consolidamento deve restare necessariamente ambivalente. Sul lato positivo, esso porta competenze di governance, sistemi di reporting e controllo di gestione, incentivi manageriali allineati alla creazione di valore, disciplina procedurale nelle operazioni di M&A, e strumenti per la gestione della successione e l'apertura del capitale. Secondo i dati Deloitte, il private equity rappresenta oltre il 53% del valore totale dei deal nel fashion globale, con multipli medi di 13,8x EV/EBITDA nel settore, il che segnala una domanda strutturale per questi asset da parte degli investitori finanziari.

Sul lato critico, tuttavia, alcune tensioni meritano attenzione. In primo luogo, i fondi di private equity operano su orizzonti temporali tipicamente compresi tra tre e sette anni, il che può generare pressioni incompatibili con le esigenze di una costruzione industriale di lungo periodo, che richiederebbe investimenti in formazione, ricerca applicata e sviluppo delle reti di subfornitura difficilmente monetizzabili nel breve termine. In secondo luogo, l'utilizzo della leva finanziaria può indebolire la solidità patrimoniale delle imprese acquisite, limitandone la capacità di risposta alle fasi cicliche avverse. In terzo luogo, è forse quello più rilevante per la prospettiva della politica industriale italiana, le logiche di exit tendono a favorire la cessione a compratori esteri disposti a pagare i multipli più elevati. La stessa transizione di Gruppo Florence a Permira fondo di origine britannica con sede a Londra e l'acquisizione da parte di L Catterton (holding connessa a LVMH) di una quota rilevante in Tod's (36% nel 2024) e di Etro (60% nel 2021) illustrano come il private capital possa rappresentare un passaggio intermedio verso la concentrazione della proprietà in mani straniere, piuttosto che un percorso di costruzione di campioni nazionali indipendenti. Il punto discriminante, pertanto, non è la presenza o l'assenza del private capital ma la sua qualità temporale e industriale, la capacità cioè, di accompagnare la crescita senza anticipare la dismissione.

Investitori istituzionali

In questa prospettiva, la distinzione tra private capital puro e capitale istituzionale di matrice pubblica o mista acquista una rilevanza analitica specifica. Fondo Italiano d'Investimento, FSI Investimenti, CDP Equity, Investindustrial e Style Capital svolgono un ruolo che non va letto esclusivamente come apporto finanziario ma a metà tra finanza

privata e politica industriale. CDP Equity e FII hanno co-investito in Gruppo Florence fin dalla fase di avvio, svolgendo una funzione di ancoraggio che ha ridotto il rischio percepito dai co-investitori privati e ha prolungato l'orizzonte temporale del progetto. FSI ha assunto una quota rilevante in Missoni (41,2%), sostenendo la ristrutturazione societaria di un brand iconico a rischio di perdita di controllo familiare. Investindustrial ha acquisito una quota in Eataly nel 2022, supportando il percorso di internazionalizzazione del concept della ristorazione-retail italiana di qualità.

Questi soggetti condividono una caratteristica strutturale che li differenzia dai fondi di private equity puri, la compatibilità tra rendimento finanziario e obiettivi di sistema, tra cui il mantenimento delle competenze produttive in Italia, il rafforzamento della governance senza necessità di exit ravvicinata e la creazione di interlocutori industriali capaci di rappresentare la filiera nei confronti degli acquirenti globali. Il nodo irrisolto non è trovare buoni asset italiani poiché quelli esistono in numero e qualità elevati. Il vero nodo è trasformarli in gruppi più grandi, più accessibili al capitale, più professionalizzati nella gestione e soprattutto più capaci di comprare e competere, anziché di essere acquistati. La risposta a questo interrogativo richiede non solo strumenti finanziari adeguati, ma una visione di politica industriale coerente con le dinamiche di consolidamento in atto a livello internazionale.

Il percorso analitico sviluppato nel Capitolo 2 ha consentito di costruire un quadro empirico articolato attorno a due settori moda e alimentare che sintetizzano in modo esemplare le tensioni strutturali del sistema industriale italiano. Le evidenze raccolte permettono di formulare alcune proposizioni di sintesi che costituiscono il punto di partenza dell'analisi operativa sviluppata nel Capitolo 3.

Nel settore della moda, l'elemento dominante è un dualismo dimensionale e strategico di difficile superamento. Da un lato, un ristretto numero di grandi gruppi ha raggiunto scala internazionale, accesso ai mercati dei capitali e capacità acquisitiva autonoma. Dall'altro, la stragrande maggioranza delle imprese del settore rimane confinata in una fascia dimensionale che non consente né l'autofinanziamento degli investimenti necessari per competere sui mercati globali, né l'accesso alle strutture di governance richieste dagli investitori istituzionali. La polarizzazione è accompagnata da un fenomeno di trappola di

filiera, le PMI manifatturiere di eccellenza si trovano spesso in una posizione di dipendenza funzionale da committenti globali che ne valorizzano il know-how senza contribuire alla loro crescita dimensionale autonoma. Il confronto con i benchmark internazionali suggerisce che la via d'uscita da questa trappola richiede interventi simultanei sul piano finanziario, organizzativo e di politica industriale.

Nel settore alimentare, il quadro presenta caratteri di resilienza più marcata ma non è esente da fragilità strutturali. Alcuni grandi gruppi italiani hanno costruito nel tempo una posizione competitiva internazionale solida, attraverso strategie di brand building, acquisizione di licenze distributive e diversificazione geografica. Tuttavia, il tessuto delle PMI alimentari resta caratterizzato da un nanismo dimensionale che limita la capacità di investimento in innovazione di prodotto, internazionalizzazione e adeguamento agli standard di sostenibilità richiesti dalla grande distribuzione europea. La carenza di piattaforme multi-categoria capaci di aggregare brand, capacità produttiva e distribuzione su scala continentale rappresenta il principale divario rispetto ai benchmark internazionali.

Il confronto internazionale sviluppato nel paragrafo 2.3 ha evidenziato che i paesi con i migliori risultati nel consolidamento industriale condividono alcune caratteristiche strutturali: la disponibilità di strumenti di finanziamento a lungo termine dedicati alle operazioni di aggregazione, la presenza di politiche fiscali e regolamentari che incentivano la crescita per linee esterne e la capacità degli ecosistemi finanziari locali di generare capitali compatibili con gli orizzonti industriali. L'Italia dispone di alcuni di questi strumenti quali: CDP, FIL, contratti di rete, piani di accumulo fiscale per i reinvestimenti ma la loro efficacia è limitata dalla frammentazione istituzionale e dalla mancanza di una regia sistemica.

Queste evidenze definiscono il perimetro delle domande di ricerca che il Capitolo 3 si propone di approfondire attraverso un approccio operativo basato sull'analisi di casi aziendali specifici. In che condizioni il consolidamento genera valore industriale durevole e in quali condizioni si traduce invece in una semplice redistribuzione della proprietà senza effetti sulla competitività strutturale? Quali fattori di governance, di struttura finanziaria, di relazione con la filiera e con le istituzioni, differenziano i casi di

consolidamento riusciti da quelli che hanno prodotto distruzione di valore o perdita di identità manifatturiera? A queste domande il Capitolo 3 risponderà attraverso l'analisi comparata di casi emblematici e ne discuterà le implicazioni.

(KPMG, 2025) (OECD, 2026, p. 124-131) (DELOITTE, 2024) (Gruppo Florence, 2025) (MinervaHub, 2023) (ISMEA, 2025, p. 6-8) (CDP, 2023) (Investindustrial , 2022) (FSI, 2018) (Pattern Group, 2024)

CAPITOLO 3 ANALISI DEI CASI AZIENDALI

3.1 Casi studio: framework di analisi e selezione

I capitoli precedenti hanno costruito le fondamenta teoriche ed empiriche per comprendere il fenomeno del consolidamento nei settori moda e alimentare italiani, il Capitolo 1 ha definito le categorie concettuali e i meccanismi attraverso cui fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche possono generare valore mentre il Capitolo 2 ha mappato la struttura settoriale, le dinamiche di performance e il confronto con i grandi gruppi europei e globali. Emerge con chiarezza come la competitività internazionale nel Made in Italy sia strettamente correlata alla capacità delle imprese di superare i vincoli della frammentazione strutturale senza disperdere il patrimonio di know-how, artigianalità e identità di marchio che costituisce la loro ragione competitiva fondamentale.

Il presente capitolo compie il passaggio dalla prospettiva macro-strutturale a quella micro-aziendale, analizzando casi concreti di consolidamento riuscito, parzialmente riuscito o mancato, al fine di individuare i fattori discriminanti che differenziano i percorsi di crescita e di identificare le condizioni in cui l'aggregazione interna, intesa come costruzione di gruppi sotto controllo italiano, produce effetti positivi sulla competitività internazionale rispetto all'opzione dell'autonomia o alla cessione a capitali esteri.

La selezione dei casi è stata guidata da tre criteri: la rappresentatività settoriale (casi distribuiti tra moda e alimentare), la varietà dei modelli di consolidamento (acquisizioni sequenziali, espansione organica accompagnata da M&A, mancata aggregazione) e la disponibilità di dati pubblici affidabili. Per ciascun caso viene esaminata la traiettoria storica del consolidamento, la struttura di governance adottata, le modalità di integrazione dei marchi acquisiti e l'esito in termini di performance competitiva. L'insieme dei casi restituisce un quadro sufficientemente ampio per rispondere alla domanda di ricerca con evidenze empiriche articolate.

3.1.1 Criteri di analisi: variabili di governance, integrazione ed esito

Le ricerche svolte nei precedenti capitoli sul consolidamento aziendale individua tre dimensioni principali lungo le quali si determina il successo o il fallimento di un'operazione di crescita: la struttura di governance del gruppo proveniente, il processo di integrazione post-deal e l'esito in termini di performance competitiva. Nel contesto italiano, queste dimensioni assumono connotati particolari legati alla centralità delle famiglie imprenditoriali, alla cultura aziendale radicata nei marchi e ai vincoli di finanziamento delle PMI.

Governance. In coerenza con il quadro sviluppato nel sottocapitolo 1.3.2, la governance viene analizzata lungo tre assi:

- (a) *struttura proprietaria*, distinguendo tra controllo familiare puro, controllo familiare con apertura a soci finanziari o istituzionali e controllo esterno/straniero
- (b) *architettura organizzativa del gruppo*, cioè se il consolidamento avviene attraverso una holding con portafoglio di marchi autonomi oppure attraverso un'integrazione operativa più stretta.
- (c) *stabilità del controllo nel tempo*, elemento particolarmente rilevante per i marchi di lusso e di qualità, in cui la coerenza dell'identità è un asset strategico critico.

Integrazione. Il processo di integrazione post-deal viene analizzato considerando quattro variabili:

- (a) *grado di integrazione operativa* tra il soggetto acquirente e il bene acquisito.
- (b) *preservazione dell'autonomia creativa e di brand identity* dei marchi acquisiti
- (c) *gestione del management*, in particolare se i fondatori o i team originari vengono mantenuti, integrati o sostituiti.
- (d) *timing* dell'integrazione rispetto al ciclo di mercato. Come sottolineato da Haspeslagh e Jemison nel libro, esiste un fondamentale trade-off tra il bisogno di autonomia del soggetto acquisito necessario per preservare le sue fonti di valore e il bisogno di interdipendenza con il gruppo che è necessario per realizzare le sinergie.

Esito. La performance competitiva viene misurata attraverso cinque indicatori chiave:

- (a) *crescita del fatturato* nel medio periodo (cinque anni post-acquisizione)
- (b) *marginale operativo* (EBIT margin) come proxy della capacità di generare redditività
- (c) *espansione geografica e dell'export*, in linea con la domanda di ricerca che interroga

la competitività *internazionale*

(d) *solidità finanziaria e capacità di investimento*, operazione realizzata attraverso il rapporto debito/EBITDA e la propensione all'investimento.

(e) *continuità dell'identità di marchio*, valutata attraverso la coerenza del posizionamento nel tempo.

Questa griglia di analisi a tre livelli consente di comparare casi apparentemente differenti mantenendo una lettura unitaria.

(Haspeslagh, 1991, p. 137-168) (Capron, 2012, p. 42-89) (Zattoni, 2015, p. 211-265) (CONFINDUSTRIA, 2025, p. 13-35)

3.1.2 Consolidamento endogeno nella moda: OTB, Prada, Moncler

I tre casi analizzati in questo paragrafo rappresentano altrettanti modelli di consolidamento interno nella moda italiana: OTB (Only The Brave) costruisce un portafoglio di marchi acquisiti attorno al marchio fondante Diesel con una logica di holding, il Gruppo Prada mantiene una struttura più integrata intorno ai marchi proprietari con apertura al mercato dei capitali tramite quotazione, Moncler realizza un'acquisizione trasformativa con Stone Island che segna il passaggio da azienda monobrand a gruppo multi-brand quotato. I tre casi condividono la caratteristica di essere rimasti sotto controllo italiano nonostante le pressioni di acquisizione esterne e di aver adottato modelli di governance familiare o fondazione come pilastro della coerenza strategica.

OTB:

È la holding che Renzo Rosso ha costruito a partire dal marchio Diesel, fondato nel 1978 nel Veneto. Dopo aver acquisito il controllo completo di Diesel nel 1985, Rosso ha iniziato a costruire sistematicamente un portafoglio multi-brand attraverso acquisizioni sequenziali: Maison Margiela (2002), Marni (2012), Viktor&Rolf (2008, acquisizione di partecipazione), Jil Sander (2021, riacquisita dopo la cessione del Gruppo Prada negli anni 2000). A questi si aggiunge una partecipazione minoritaria in Amiri (marchio californiano di streetwear di lusso), acquisita nel 2019. Il gruppo controlla inoltre le

piattaforme produttive Staff International (fornitore di manifattura per marchi terzi) e Brave Kid (abbigliamento bambini sotto licenza)

La struttura giuridica di OTB è quella di una holding privata a controllo familiare, Renzo Rosso è presidente e azionista di riferimento, affiancato dal figlio Stefano Rosso come COO e da un Consiglio di Amministrazione con consiglieri indipendenti. La scelta di mantenere la società non quotata è stata confermata più volte da Rosso come strategica, l'assenza di pressioni trimestrali consente orizzonti di investimento di lungo periodo e tutela l'autonomia creativa dei marchi. Nel 2024, OTB ha annunciato di aver posticipato l'IPO¹³ inizialmente prevista al 2025, rimandando la quotazione al 2026 o addirittura oltre, in attesa di condizioni di mercato più favorevoli.

Nel 2024, OTB ha registrato ricavi consolidati per circa 1,7 miliardi di euro, con risultati definiti dal management "di consolidamento" dopo due anni record nel 2022-2023. Il gruppo impiega oltre 10.000 persone e opera in più di 60 paesi. Il modello di business è orientato al lusso contemporaneo e all'avant-garde, con un posizionamento intermedio tra il mass market e il luxury tradizionale che differenzia OTB da competitor come LVMH o Kering. I marchi del portafoglio mantengono autonomia creativa e direttori artistici indipendenti mentre le funzioni di supporto (logistica, finanza, IT, legale) sono centralizzate nella holding, realizzando economie di scala senza comprimere l'identità dei singoli marchi.

Il modello OTB corrisponde a quello che Haspeslagh e Jemison definiscono "preservazione", i marchi acquisiti conservano la propria identità, la direzione creativa e spesso anche parte del management originario mentre la holding fornisce le risorse finanziarie, le piattaforme distributive e le sinergie operative. Marni, ad esempio, ha mantenuto la sua cifra stilistica inconfondibile (colori, grafiche, volumi) anche dopo l'acquisizione mentre ha beneficiato della rete distributiva e della forza contrattuale di OTB. Questo approccio riduce il rischio di distruzione del valore legato all'integrazione forzata, che nel settore della moda si traduce spesso in perdita di identità del marchio e deflusso di clientela.

¹³ **IPO**: Initial Public Offering, momento in cui una società, prima privata, decide di quotarsi in Borsa.

Il punto di forza del modello OTB è la capacità di combinare governance stabile e visione di lungo periodo con flessibilità nell'aggiornamento del portafoglio. Il limite strutturale è la dimensione ancora relativamente contenuta rispetto ai grandi conglomerati francesi, con 1,7 miliardi di ricavi, OTB è un decimo di Kering e un ventesimo di LVMH. Il ritardo nell'IPO segnala anche la difficoltà di definire un percorso di crescita accelerata in un contesto di mercato del lusso in rallentamento nel 2024-2025. Tuttavia, la scelta di mantenere il controllo familiare e di costruire pazientemente il portafoglio senza ricorrere a leva finanziaria eccessiva rappresenta un modello di consolidamento interno coerente con le specificità del capitalismo italiano.

Gruppo Prada:

Il Gruppo Prada rappresenta uno dei casi più emblematici di consolidamento interno nella moda italiana. Fondato a Milano nel 1913 da Guccio Prada come pelletteria, il brand è stato trasformato a partire dagli anni Ottanta da Miuccia Prada e dal marito Patrizio Bertelli in un gruppo internazionale del lusso. La storia del Gruppo Prada include un episodio istruttivo di consolidamento tentato e poi parzialmente abbandonato, tra la fine degli anni Novanta e i primi anni Duemila, il gruppo tentò di costruire un portafoglio multi-brand acquisendo Jil Sander (1999), Helmut Lang (1999), Church's (1999), Car Shoe (2001) e tentando acquisizioni su Gucci (poi ceduta a PPR/Kering) e Fendi. La crisi finanziaria del 2001-2002, aggravata dall'esposizione debitoria accumulata per finanziare queste acquisizioni, costrinse il gruppo a cedere Jil Sander e Helmut Lang, ridimensionando il portafoglio e riorientando la strategia sulla crescita organica dei marchi core (Prada e Miu Miu) e sul mantenimento di Church's e Car Shoe come marchi complementari.

La quotazione alla Borsa di Hong Kong nel 2011 ha rappresentato un punto di svolta nella governance, pur mantenendo la famiglia Prada-Bertelli come azionista di controllo (con circa il 77% del capitale), il Gruppo si è aperto al mercato dei capitali internazionali, adottando standard di trasparenza e reporting tipici delle public company. Nel 2024, i Ricavi Netti del Gruppo Prada hanno raggiunto 5,4 miliardi di euro (+17% rispetto al 2023), con le Vendite Retail a 4,8 miliardi (+18%), in una performance definita "ben al di sopra della media del mercato". Miu Miu che ha registrato una crescita del 58% nel 2023,

divenendo il secondo marchio più rilevante del gruppo per dinamica di crescita. Nel 2025, il fatturato è ulteriormente cresciuto a 5,7 miliardi di euro.

A differenza di OTB, il Gruppo Prada adotta un modello più integrato, i marchi del portafoglio (Prada, Miu Miu, Church's, Car Shoe) condividono piattaforme produttive, supply chain e infrastrutture logistiche in misura maggiore, mentre mantengono identità creative distinte. La governance è dominata dalla coppia fondatrice poiché Miuccia Prada gestisce la direzione creativa, Patrizio Bertelli la strategia industriale e finanziaria, con una separazione di ruoli che ha dimostrato di funzionare per quasi quattro decenni. La quotazione a Hong Kong ha introdotto elementi di accountability esterna senza alterare la logica del controllo familiare.

L'esperienza di Prada degli anni Novanta-Duemila illustra i rischi di un consolidamento aggressivo finanziato a debito in un contesto di valutazioni elevate. Il successivo ridimensionamento e la focalizzazione sulla crescita organica dei marchi core ha dimostrato che la coerenza dell'identità e la disciplina finanziaria valgono più di un portafoglio esteso ma squilibrato. Il successo del decennio 2013-2023, culminato nei risultati record del 2024, suggerisce che il modello "focalizzato con diversificazione selettiva" può essere altrettanto efficace del modello multi-brand aggressivo, purché supportato da governance stabile e da un posizionamento di marchi impeccabile.

Moncler Group:

La storia di Moncler è uno dei casi di turnaround più studiati. Marchio fondato nel 1952 a Monestier-de-Clermont (Francia) e poi acquisito e rilanciato in Italia, Moncler era un brand in declino nei primi anni 2000, quando nel 2003 Remo Ruffini ne acquistò il controllo con il supporto del fondo di private equity Carlyle Group (2008). La strategia di Ruffini è stata quella di riposizionamento nel lusso assoluto attraverso il controllo rigoroso della distribuzione, la riduzione dell'outlet, l'investimento in comunicazione e la costruzione di una clientela premium internazionale trasformando radicalmente il brand. Alla quotazione in Borsa Italiana nel 2013, Moncler era già una delle IPO più attese e di successo degli ultimi anni.

La vera svolta nella costruzione del gruppo avviene nel dicembre 2020, quando annuncia l'acquisizione di Stone Island, marchio di streetwear premium di culto fondato nel 1982 da Massimo Osti e di proprietà della famiglia Rivetti (70%) per un corrispettivo complessivo di circa 1,15 miliardi di euro. L'operazione, completata il 31 marzo 2021, segna la nascita ufficiale del Gruppo Moncler come entità multi-brand. Stone Island, con il suo DNA tecnico e la fedeltà di una comunità di appassionati globale, rappresenta un complemento strategico ideale per Moncler, i due marchi sono accomunati dall'eccellenza nella produzione di abbigliamento outerwear e dall'appeal internazionale ma si rivolgono a segmenti di mercato adiacenti e non sovrapposti.

Il Gruppo Moncler ha chiuso il 2025 con ricavi consolidati di 3,13 miliardi di euro (+3% rispetto al 2024), un EBIT di 913 milioni con un margine del 29,2%. Stone Island ha registrato una crescita del +16% nel DTC (Direct-to-Consumer) nel quarto trimestre 2025. Remo Ruffini mantiene la posizione di Presidente Esecutivo con responsabilità della Direzione Creativa del brand Moncler, affiancato da un CEO professionale come Bartolomeo Rongone. La struttura azionaria è quotata a Milano, con Ruffini che mantiene il controllo attraverso la holding Double R.

L'integrazione di Stone Island nella struttura di gruppo è emblematica di un approccio "a bassa interferenza", il marchio ha mantenuto la propria direzione creativa (Carlo Rivetti prima poi management interno), la produzione nei siti storici italiani e il presidio diretto della comunità di fan. La holding ha invece contribuito con piattaforme digitali, distribuzione diretta internazionale e accesso ai mercati finanziari. Questo approccio ha permesso di realizzare sinergie significative senza compromettere l'autenticità e l'esclusività di Stone Island, che costituisce il suo principale asset competitivo.

Il caso Moncler dimostra come un operatore italiano di medie dimensioni, con la giusta visione strategica e disciplina esecutiva, possa costruire un gruppo multi-brand internazionale di assoluto rilievo nel giro di un decennio. La chiave di successo combina: governance stabile e visione di lungo periodo (Ruffini rimane al centro del progetto dall'acquisizione del 2003), quotazione in borsa come strumento di credibilità e accesso al capitale, quindi, non come cessione del controllo, integrazione rispettosa dell'identità dei marchi, e posizionamento coerente nel premium/luxury. Il modello Moncler è forse il

più replicabile tra i casi analizzati, in quanto non richiede la dimensione di LVMH o Kering per essere efficace.

(OTB, s.d.) (Prada Group, 2025) (Prada Group, 2024)c (Salamone, 2025) (MONCLER Group, 2024) (Moncler Group, 2025) (Haspeslagh, 1991, p. 137-168) (Charlton, 2024) (Diritto e Affari, 2021) (Mediobanca, 2024)

3.1.3 Consolidamento endogeno nell'alimentare: Ferrero, Lavazza, Barilla

Se il settore moda ha conosciuto traiettorie di consolidamento più visibili e mediaticamente rilevanti, il settore agroalimentare italiano presenta dinamiche altrettanto significative, benché spesso meno studiate nella loro dimensione strategica complessiva. I tre casi analizzati rappresentano altrettanti esempi di come imprese familiari italiane abbiano costruito posizioni di leadership internazionale attraverso strategie distinte di consolidamento: Ferrero attraverso un'espansione aggressiva per acquisizioni nell'ultimo decennio, Lavazza attraverso acquisizioni selettive in mercati geografici strategici, Barilla attraverso la difesa della leadership nella pasta e la diversificazione in prodotti da forno. Tutti e tre i casi condividono la caratteristica fondamentale del mantenimento del controllo familiare come pilastro irrinunciabile della governance.

Ferrero:

La storia del Gruppo Ferrero è, per molti versi, l'esempio del consolidamento endogeno di successo nel Made in Italy alimentare. Fondata nel 1946 ad Alba dai fratelli Pietro e Giovanni Ferrero con un piccolo laboratorio di pasticceria, l'azienda ha costruito in ottant'anni un portafoglio di marchi iconici a livello mondiale: Nutella (1964), Kinder (1968), Ferrero Rocher (1982), Tic Tac, Mon Chéri, Raffaello. Per i primi sessant'anni, la crescita è avvenuta prevalentemente per via organica, attraverso l'espansione geografica dei marchi proprietari e la costruzione di stabilimenti produttivi nei mercati chiave come Germania, Francia, USA, Brasile.

La svolta strategica verso il consolidamento per acquisizioni avviene a partire dal 2014, sotto la guida di Giovanni Ferrero che è la terza generazione, il gruppo annuncia

l'acquisizione del Gruppo familiare turco Oltan (nocciole), seguita da una serie di acquisizioni nel mercato dei dolci nordamericano che comprende Ferrara Candy Company (2017, 1,3 mld \$), Nestlé USA confectionery brands tra cui Butterfinger e Baby Ruth (2018, 2,8 mld \$), Kellogg's snacking brands tra cui Pringles e Cheez-It (2019, 1,3 mld \$), Thorntons (UK), Fannie May (USA). Secondo Forbes, dal 2015 ad oggi Ferrero ha speso oltre 13 miliardi di dollari in acquisizioni, concludendo almeno 21 operazioni. L'ultima in ordine temporale, annunciata nel luglio 2025, è l'acquisizione di WK Kellogg Co per 3,1 miliardi di dollari, che porta sotto il cappello Ferrero marchi iconici del breakfast americano come Froot Loops, Corn Flakes e Special K.

Il Gruppo Ferrero ha chiuso l'esercizio 2024 con un fatturato consolidato di 19,3 miliardi di euro (+4,6% rispetto all'anno precedente). Si tratta di una crescita quasi quadruplicata rispetto al fatturato di circa 5 miliardi di euro del 2010, confermando l'efficacia della strategia di crescita esterna accelerata. La governance rimane saldamente familiare poiché Giovanni Ferrero è CEO e azionista di controllo, con sede del gruppo in Lussemburgo ma forti radici produttive e strategiche in Italia. La famiglia Ferrero ha sempre resistito a pressioni di quotazione o di apertura del capitale, scegliendo di finanziare le acquisizioni attraverso l'autofinanziamento generato da un portafoglio di marchi con margini eccezionalmente elevati.

Il modello integrativo di Ferrero è ibrido, per i marchi acquisiti di "secondo livello" (come Ferrara Candy, Fannie May) la strategia è di assorbimento operativo pieno, con razionalizzazione della produzione e integrazione nella supply chain del gruppo. Per i marchi di maggiore rilevanza strategica (il portafoglio Nestlé USA Confectionery), l'approccio è più conservativo, mantenendo l'identità di marchio pur centralizzando le funzioni di back-office. La chiave del successo integrativo di Ferrero sembra essere la disciplina nella selezione dei target (marchi con forte identità ma bisogno di investimento e distribuzione) e la velocità dell'integrazione operativa.

Il caso Ferrero dimostra che il consolidamento per acquisizioni, se accompagnato da una governance familiare solida e da un autofinanziamento robusto, può generare un salto di scala notevole mantenendo l'identità italiana del gruppo. Il rischio principale è la complessità gestionale di un portafoglio così differente e geograficamente disperso.

Lavazza:

Il Gruppo Lavazza, fondato a Torino nel 1895 da Luigi Lavazza, è la più grande azienda italiana nel mercato del caffè e una delle prime al mondo. Per oltre un secolo la crescita è avvenuta quasi esclusivamente per via organica, con l'espansione geografica attraverso reti distributive proprie. La svolta strategica verso il consolidamento per acquisizioni avviene nel 2015-2016, in coincidenza con l'intensificarsi della competizione nel mercato europeo del caffè torrefatto. Nel 2015 Lavazza acquisisce Merrild, storico brand danese di proprietà di D.E. Master Blenders, per circa 115 milioni di euro, nel 2016 compie il suo più grande investimento esterno acquistando Carte Noire, il principale marchio francese di caffè, per circa 700 milioni di euro, finanziati in parte da quattro banche. L'anno 2016 si chiude con ricavi pari a 1,9 miliardi di euro (+29% rispetto al 2015), confermando l'impatto immediato delle acquisizioni sulla crescita del fatturato. Acquisizioni successive hanno incluso il marchio francese Kicking Horse e KICCO Quality Foods.

Con un fatturato di 3,9 miliardi di euro nel 2025 (+15,7% sul 2024), Lavazza mantiene una posizione di leadership nel mercato europeo del caffè torrefatto e competitiva a livello globale. La governance è strettamente familiare, la quarta generazione della famiglia Lavazza (Giuseppe, Marco, Antonio e Francesca) detiene il controllo e partecipa attivamente alla guida strategica, affiancata da un management professionale per le funzioni operative. La sede rimane a Torino e il gruppo ha dichiarato più volte l'intenzione di non aprirsi a capitali esterni né di quotarsi.

Lavazza adotta un modello di integrazione che potremmo definire "federativo con coordinamento di brand": le acquisizioni geografiche (Carte Noire in Francia, Merrild in Scandinavia) vengono mantenute come marchi autonomi nei rispettivi mercati domestici, dove godono di un riconoscimento e di una fedeltà locale che il brand Lavazza non potrebbe facilmente sostituire. Al tempo stesso, la produzione, gli acquisti di materie prime e le funzioni finanziarie vengono progressivamente centralizzati per realizzare economie di scala. La coerenza nella categoria evita le complessità di gestione dei conglomerati diversificati e consente al management di sviluppare competenze più specifiche.

Il caso Lavazza rappresenta un esempio di consolidamento "orizzontale geografico" poiché la logica non è quella di acquisire competenze o tecnologie nuove ma di comprare quota di mercato e riconoscimento del brand in aree geografiche dove la penetrazione organica sarebbe troppo lenta. La sfida è bilanciare la coerenza di gruppo con il mantenimento del vantaggio competitivo dei marchi locali acquisiti, che spesso è la stessa ragione per cui questi marchi erano stati comprati.

Barilla:

Barilla G. e R. Fratelli S.p.A., fondata a Parma nel 1877, è oggi la più grande azienda produttrice di pasta al mondo. La storia del suo consolidamento è diversa rispetto a Ferrero e Lavazza, più che costruire un portafoglio multi-marchio per acquisizioni successive, Barilla ha adottato una strategia di leadership difensiva nel core business della pasta, integrata da una diversificazione selettiva nei prodotti da forno e nella distribuzione internazionale. I marchi chiave includono Mulino Bianco (sviluppata internamente a partire dagli anni Settanta), Misko in Grecia (1991), Voiello (prodotto già di proprietà) e diversi brand di pane, biscotti e pasta nei mercati europei. Nel 2012 il gruppo acquisisce la svedese Wasa (cracker e prodotti integrali), ampliando la presenza nel segmento health & wellness.

Nel 2023 Barilla ha annunciato un riassetto societario con l'obiettivo di rafforzare la struttura di governance per la fase successiva di crescita globale, prevedendo investimenti per un miliardo di euro nel quinquennio 2024-2028. Il fatturato del Gruppo Barilla nel 2024 si è attestato a 4,883 miliardi di euro (+1,7%), con 300 milioni di euro investiti in sviluppo industriale, innovazione e miglioramento continuo. Il gruppo opera in 30 siti produttivi in tutto il mondo di cui metà in Italia e produce oltre 1 milione di tonnellate di pasta annualmente.

La governance di Barilla è rigorosamente familiare, la quinta generazione della famiglia (Luca, Paolo e Guido) detiene il controllo e partecipa attivamente alla guida aziendale. A differenza di Ferrero e Lavazza, Barilla ha dimostrato una minore propensione alle acquisizioni di grande scala, preferendo una crescita più bilanciata tra sviluppo organico

e acquisizioni mirate. Questa scelta riflette in parte una cultura aziendale più conservativa ma anche in linea con le specificità del mercato della pasta che è altamente price-sensitive.

Il caso Barilla illustra come la leadership di categoria possa essere un asset strategico potente ma richieda investimenti continui in innovazione per non perdere quota nei confronti di operatori più agili. Il posizionamento come primo produttore mondiale di pasta garantisce economie di scala significative e potere negoziale nella supply chain ma non protegge automaticamente dalla concorrenza di private label nei mercati maturi. La sfida per Barilla è quella di trasformare la leadership quantitativa in leadership qualitativa e di innovazione, completando la transizione da azienda di pasta a gruppo alimentare italiano di qualità su scala globale.

(FERRERO , 2024) (FERRERO, 2026) (FERRERO, 2025) (Tognini, 2025) (Comunicaffè, 2017) (Landini, 2015) (Barilla, 2024) (Carraturo, 2023) (Mediobanca, Area studi, 2025, p. 8, 12, 16, 22, 24, 50)

3.1.4 Mancata aggregazione con acquisizioni estere: Gucci, Valentino, Buitoni

Con il seguente paragrafo del capitolo si affronteranno i casi in cui il consolidamento interno è fallito o non è stato perseguito, con il risultato di acquisizione da parte di capitali esteri. Questi casi sono analiticamente cruciali perché consentono di valutare altre casistiche rispetto agli esempi positivi. Cosa sarebbe accaduto se Gucci fosse rimasto italiano? Cosa implica per il patrimonio industriale nazionale la perdita di controllo su marchi iconici? Il punto non è esprimere un giudizio nazionalistico sulle acquisizioni estere in sé ma comprendere le condizioni strutturali che hanno portato a ciò e le conseguenze in termini di governance, centri decisionali e distribuzione del valore aggiunto.

Gucci:

Gucci è forse il caso più noto e più studiato di transizione dal controllo familiare italiano a un gruppo estero. Fondato a Firenze nel 1921 da Guccio Gucci come negozio di pelletteria e valigeria, il marchio raggiunse la notorietà internazionale sotto la guida di

Aldo Gucci il figlio di Guccio nei decenni del dopoguerra, espandendosi in tutto il mondo come simbolo dello stile italiano. Tuttavia, l'espansione portò anche a conflitti familiari interni acuti, dispute tra Aldo Gucci e i suoi figli, tra i rami Gucci, processi per evasione fiscale negli USA fino all'omicidio di Maurizio Gucci nel 1995 in un caso che scosse l'opinione pubblica internazionale. Queste disfunzioni familiari aprirono la porta alla progressiva perdita del controllo, nel 1993 Investcorp, fondo del Bahrain, acquisì la quota residua di Maurizio Gucci, diventando il primo azionista non familiare di maggioranza. Nel 1994, Domenico De Sole (CEO) e Tom Ford (Direttore Creativo) avviarono il rilancio del marchio. Nel 1999, PPR diventata oggi Kering, il colosso francese di François-Henri Pinault, acquisì il controllo di Gucci, completando nel 2004 il delisting dal NYSE.

La storia emblematica di Gucci mette in luce tre fattori di rischio che rendono vulnerabili le imprese familiari italiane alle acquisizioni estere: i conflitti familiari intersociali che erodono la coerenza strategica e aprono spazi a operatori finanziari esterni, la dipendenza da singoli centri di competenza, non accompagnata da strutture manageriali e finanziarie adeguate e la sovraestensione distributiva (il licensing sfrenato degli anni Ottanta) che aveva diluito il brand equity.

Sul piano economico, Gucci ha certamente beneficiato dell'ingresso in Kering poiché sotto la gestione francese (prima con Tom Ford, poi con Frida Giannini, poi con Alessandro Michele) il marchio è tornato a essere uno dei più redditizi del lusso globale, con ricavi oltre gli 8 miliardi di euro nel 2022 nel suo picco. Tuttavia, la perdita del controllo italiano ha portato i centri decisionali strategici, i profitti e il valore accumulato al di fuori del sistema produttivo italiano, portando al paradosso per cui uno dei marchi più "italiani" al mondo è gestito da una holding francese.

Valentino:

Valentino Garavani fondò la maison omonima a Roma nel 1960, costruendo uno dei marchi più iconici della haute couture italiana. L'azienda rimase sotto controllo del fondatore fino al 2007, quando Valentino Garavani e il suo partner Giancarlo Giammetti cedettero il marchio al fondo di private equity Permira per circa 2,6 miliardi di euro. La cessione avvenne in un contesto di valorizzazione massima del brand nel lusso globale.

Nel 2012, il fondo del Qatar Mayhoola (veicolo d'investimento della famiglia reale qatariota) acquisì Valentino da Permira per circa 858 milioni di dollari. Nel 2023 Kering ha acquisito il 30% di Valentino per circa 1,7 miliardi di euro, in un accordo che prevede l'opzione di acquisto della quota restante. Attualmente, la struttura proprietaria di Valentino vede Kering con il 30% e Mayhoola con il 70%, con una trattativa in corso per il completamento dell'acquisizione da parte di Kering che risulta però rallentata da valutazioni divergenti.

Il caso Valentino è diverso da Gucci per la natura della cessione poiché non è un fallimento di governance familiare causato da conflitti interni ma una scelta razionale del fondatore-proprietario di monetizzare il valore del brand in assenza di una successione interna. Questo evidenzia uno dei limiti strutturali dell'imprenditorialità italiana, la concentrazione del valore nella persona del fondatore che rende difficile costruire sistemi di successione che preservino l'identità senza cedere il controllo. Il passaggio attraverso il private equity in questo caso Permira ha ulteriormente complicato la preservazione di una governance stabile, frammentando il controllo prima della cessione a Mayhoola.

Buitoni:

Marchio fondato a Sansepolcro (Arezzo) nel 1827 dalla famiglia Buitoni, è uno dei casi più emblematici di perdita del controllo endogeno nel settore alimentare italiano. Per quasi 160 anni il marchio rimase sotto controllo familiare, espandendosi nell'industria della pasta e nei prodotti alimentari correlati. Nel 1985 la famiglia Buitoni cedette il controllo dell'azienda al Gruppo Carlo De Benedetti, che nel 1988 vendette il marchio a Nestlé per circa 1,3 miliardi di franchi svizzeri. L'acquisizione da parte di Nestlé inserì Buitoni nel portafoglio della più grande multinazionale alimentare del mondo, che ne ha gestito lo sviluppo internazionale soprattutto in Francia e Gran Bretagna ma ha progressivamente ridimensionato la produzione in Italia.

Il caso illustra un meccanismo di perdita del controllo tramite una scelta consapevole della famiglia di cedere in assenza di una visione di crescita autonoma e di risorse adeguate per competere con le multinazionali nel consolidamento del settore alimentare europeo. La presenza di Nestlé, gruppo con risorse finanziarie enormi e distribuzione

capillare globale, ha certamente permesso a Buitoni di crescere in mercati in cui una PMI italiana non avrebbe potuto arrivare; al tempo stesso, ha comportato la perdita di autonomia strategica e il trasferimento dei centri decisionali a Vevey (Svizzera). Il marchio Buitoni in Italia è oggi ridimensionato rispetto alle sue potenzialità storiche.

Confronto:

Svolgendo una analisi qualitativa comparando i tre casi di questo paragrafo con i sei casi di consolidamento endogeno riuscito permette di individuare tre fattori discriminanti principali:

1. Stabilità e coerenza della governance familiare.

I casi di successo mostrano una governance familiare o del fondatore stabile, priva di conflitti interni distruttivi. I casi di perdita del controllo italiano sono caratterizzati da conflitti familiari (Gucci), assenza di successione (Valentino) o scelta razionale di monetizzazione (Buitoni)

2. Disciplina finanziaria nel consolidamento.

I casi di successo mostrano una coerenza tra dimensione delle acquisizioni e capacità di autofinanziamento o di accesso a risorse finanziarie sostenibili (Ferrero finanzia con i flussi di cassa di Nutella, Moncler usa la leva della quotazione in borsa per acquisire Stone Island). I casi negativi mostrano sovraestensione (Prada in prima maniera).

3. Rispetto dell'identità dei marchi acquisiti.

Nei casi di successo, le acquisizioni rispettano l'identità dei brand target, limitando il rischio di distruzione del brand equity (OTB con Marni, Moncler con Stone Island, Lavazza con Carte Noire). Nei casi di crisi, la perdita di controllo ha spesso preceduto o accompagnato una diluizione dell'identità di marchio (come, ad esempio, il licensing sfrenato di Gucci degli anni Ottanta).

(KERING , 2026) (FundingUniverse) (Reuters, 2025) (Fox, 2012) (Gucci, 2026) (Vanity Fair, 2024)

Nota Metodologica

L'arco temporale di riferimento per il CAGR è 2019-2024. L'anno 2024 è l'anno-target prescelto per l'analisi per quanto riguarda tutti gli altri dati. Per Ferrero, il cui esercizio fiscale chiude al 31 agosto, il dato 2024 corrisponde all'esercizio FY2023/24 chiuso 31 agosto 2024. Il periodo 2019-2024 cattura un ciclo completo che include lo shock pandemico (2020), la ripresa (2021-2022), il rallentamento del lusso (2023-2024) e la fase di transizione attuale.

Per l'anno 2024 sono stati utilizzati ove possibile i bilanci delle aziende pubblicati sul sito web ufficiale, per produrre la tabella 4 con il CAGR i dati del fatturato degli anni (2019-2023) sono stati presi utilizzando il sito Aida (Analisi informatizzata delle Aziende Italiane).

Per Gucci i dati sono presi dal bilancio consolidato del gruppo Kering corrisponde al segmento, non è un'entità giuridica autonoma.

Per Valentino i dati derivano interamente da Aida poiché la Maison non ha pubblicato i bilanci, quindi, i dati sono da rifarsi espressamente a Valentino S.p.A.

Si definisce consolidamento endogeno italiano la condizione in cui un'impresa: mantiene il centro decisionale e di governance in Italia, presenta una struttura proprietaria a controllo italiano, sia esso familiare, in mano a fondi istituzionali domestici o quotato su Borsa Italiana con mantenimento del controllo, esercita una capacità di M&A attiva, non subita. Questa definizione, più restrittiva del semplice "successo commerciale di un brand italiano", consente di trattare separatamente i vari casi analizzati.

La Tab. 7 infine esprime un giudizio comparativo, utilizzando i punteggi 1-5, essi sono il risultato di una valutazione argomentata ma non di un algoritmo automatico, ogni assegnazione è giustificata nel commento a seguito della tabella.

3.2 Sintesi dei risultati

I nove casi analizzati nel paragrafo precedente costituiscono un campione qualitativamente sufficiente per individuare i meccanismi qualitativi e quantitativi attraverso cui il consolidamento si traduce o non si traduce, in vantaggio competitivo internazionale, distinguendosi sia il consolidamento puramente commerciale (in cui il

marchio sopravvive ma sotto controllo estero) dalla frammentazione disinvestitiva. L'analisi svolta si articola in quattro tabelle: evoluzione dei fatturati per determinare il CAGR (Tab. 4), due quantitative settoriali (Tab.5 Moda, Tab.6 Agroalimentare), l'ultima una comparativa di scoring (Tab. 7).

3.2.1 Matrici di analisi dei casi

Azienda	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Anno fin.	CAGR
OTB	1.530	1.310	1.530	1.743	1.868	1.754	2024	2,8%
Prada	3.226	2.423	3.366	4.201	4.726	5.432	2024	11,0%
Moncler	1.628	1.440	2.046	2.603	2.984	3.109	2024	13,8%
Gucci	9.628	7.441	9.731	10.487	9.873	7.650	2024	-4,5%
Valentino	774	510	790	906	886	870	2024	2,4%
Ferrero	11.400	12.300	12.700	14.000	17.000	18.400	2024	10,0%
Lavazza	2.200	2.085	2.308	2.716	3.069	3.349	2024	8,8%
Barilla	3.627	3.890	3.936	4.663	4.869	4.883	2024	6,1%
Buitoni	-	-	-	-	-	-	-	-

L'obiettivo è confrontare non solo la dimensione assoluta dei ricavi ma anche la dinamica di crescita nel medio periodo. A questo scopo è stato calcolato il CAGR, ossia il tasso annuo composto di crescita, che permette di sintetizzare l'andamento complessivo dei ricavi tra l'anno iniziale e quello finale, riducendo l'effetto delle oscillazioni annuali.

Tabella 4 Evoluzione del fatturato delle aziende in analisi, 2019–2024

Fonti: elaborazione propria su dati tratti da bilanci consolidati, relazioni annuali, comunicati stampa e documentazione societaria ufficiale delle aziende considerate. Le fonti sono riportate nella sezione finale del capitolo.

Nota: valori espressi in milioni di euro. Il CAGR è calcolato come: $(\text{Ricavi } 2024 / \text{Ricavi } 2019)^{(1/5)} - 1$.

Emerge chiaramente una dinamica differenziata tra aziende e settori. Nel comparto moda e lusso, Moncler e Prada mostrano le performance più solide, con un CAGR rispettivamente pari al 13,8% e all'11,0%. Questo segnala una forte capacità di crescita internazionale e di consolidamento del posizionamento premium. Al contrario, Gucci registra un CAGR negativo pari al -4,5%, dovuto principalmente alla forte contrazione

del fatturato nel 2024 rispetto al picco raggiunto nel 2022. OTB e Valentino presentano invece una crescita più contenuta, rispettivamente del 2,8% e dell'2,4%, indicando una maggiore stabilità ma anche una minore accelerazione rispetto ai competitor più dinamici. Nel settore agroalimentare, la crescita appare più regolare, Ferrero registra il fatturato più elevato e un CAGR del 10,0%, confermando la propria posizione come uno dei principali player internazionali. Anche Lavazza mostra una crescita significativa, con un CAGR dell'8,8%, mentre Barilla mantiene un andamento positivo ma più moderato, con un CAGR del 6,1%. Nel complesso, il settore alimentare mostra una maggiore continuità nella crescita rispetto al lusso, che risulta invece più esposto ai cicli di mercato, alla forza dei vari marchi e alle strategie di riposizionamento.

MODA:

La tabella 5 riporta i cinque casi studio del sistema moda-lusso. Per ciascuno sono indicati: ricavi 2024 in euro milioni, CAGR 2019-2024, marginalità operativa 2024, struttura di controllo, principali operazioni M&A del periodo e footprint produttivo italiano.

Azienda	Ricavi 2024 (€M)	CAGR 2019-2024	EBIT margin 2024	Controllo	M&A	Footprint IT
OTB	1.754	+2,8%	2,5%	Renzo Rosso 90% (OTB SpA)	Jil Sander 2021	6 stab. IT
Prada	5.432	+11,0%	23,6%	Prada Holding 80% (famiglia Prada-Bertelli)	Versace 2025 (€1,38 mld)	24 stab. IT
Moncler	3.109	+13,8%	29,5%	Ruffini Partecipazioni 15,8%, flottante NYSE-MIL	Stone Island 2021 (€1,15 mld, 100%)	Produzione mista IT/EU
Gucci	7.650	-4,5%	ROI 21% (-50,8% YoY)	Kering S.A. 100% (Francia, dal 2004)	No M&A	Prod. mantenuta Toscana decisioni a Parigi
Valentino	1.311	+1,4%	EBITDA -22%	Mayhoola 70% (Qatar), Kering 30%	No M&A	HQ Roma controllo estero

Tabella 5 Matrice comparativa delle maison italiane: andamento, controllo e footprint produttivo

Fonte: elaborazione proprio su dati AIDA per EBIT margin e controllo proprietario, invece per fatturato, M&A e footprint produttivo in Italia, sono stati utilizzati relazioni annuali, comunicati stampa societari, fonti economico-finanziarie specializzate. Le fonti sono riportate nella sezione finale del capitolo

La tabella evidenzia la struttura bipolare del lusso italiano nel 2024. Da un lato i consolidatori interni, Prada e Moncler, esprimono crescita a doppia cifra e marginalità ai vertici del settore, con assetti proprietari stabili. Prada ha annunciato nel 2025 l'acquisizione di Versace per €1,38 mld, operazione che consolida il polo italiano e segna il ritorno di Versace sotto controllo nazionale. Moncler ha portato a termine nel sessennio l'integrazione di Stone Island (€1,15 mld, 2021) confermando una traiettoria di M&A.

All'estremo opposto, Gucci ha registrato nel 2024 un calo dei ricavi del -22,6% e una contrazione del ROIC del -50,8% YoY. Pur essendo industrialmente fortissima l'azienda è di controllo francese dal 2004 e non costituisce, ai fini di questa analisi, un caso di consolidamento interno italiano. La crisi 2024 mostra, peraltro, la fragilità del modello di marchio italiano gestito a Parigi quando vengono meno la coerenza creativa e la stabilità del management.

Il caso Valentino è ancora più estremo, ricavi 2024 di circa €870M con EBITDA in contrazione del -22%, controllo Mayhoola al 70% e Kering al 30% dopo l'ingresso del 2023 (\$1,7 mld). Nessun azionista italiano, transizione creativa rischiosa, il caso documenta la perdita più completa di controllo strategico nazionale.

OTB (€1.754M, EBIT 2,5%) è il caso intermedio, gruppo controllato al 90% da Renzo Rosso, piattaforma multi-brand in costruzione (Diesel, Marni, Maison Margiela, Jil Sander, Viktor&Rolf). Il consolidamento è italianamente saldo ma la marginalità compressa nel 2024 segnala un modello industriale ancora non a regime, in transizione tra fase di costruzione del portafoglio e fase di rendimenti.

AGROALIMENTARE:

La tabella 6 riporta i quattro casi del comparto agroalimentare. Buitoni è inserito come caso qualitativo poiché non dispone più di bilanci consolidati autonomi dal 1988 (anno della cessione a Nestlé per 1.600 miliardi di lire).

Azienda	Ricavi 2024 (€M)	CAGR 2019-2024	EBITDA 2024	Controllo	M&A	Footprint IT
Ferrero	18.400	+10,0%	n.d. (utile €1,4 mld)	Famiglia Ferrero 100% (lussemburghese)	Wells, Fox's, WK Kellogg (\$3,1 mld 2025)	8 stab. IT (Alba HQ)
Lavazza	3.349	+8,8%	9,3% (calo da 13,2%)	Famiglia Lavazza 100% (Torino)	IVS Group 2024, espansione USA	5 stab. IT, HQ Torino
Barilla	4.883	+6,1%	11,0%	Famiglia Barilla 100% (Parma)	Pasta Evangelists UK 2021	15 stab. IT + 15 estero
Buitoni	n.d.	n.d.	n.d.	Nestlé 1988 poi v/ Newlat /Rana	Cessioni multiple 2008-2022	No HQ italiano operativo

Tabella 6 Matrice comparativa dell'agroalimentare: andamento, controllo e footprint produttivo

Fonte: elaborazione proprio su dati AIDA per EBIT margin e controllo proprietario, invece per fatturato, M&A e footprint produttivo in Italia, sono stati utilizzati relazioni annuali, comunicati stampa societari, fonti economico-finanziarie specializzate. Le fonti sono riportate nella sezione finale del capitolo.

La tabella 6 fotografa un comparto strutturalmente diverso dal lusso. Ferrero (€18,4 mld, CAGR +10,0%) rappresenta il caso più riuscito di consolidamento endogeno globale italiano, controllo familiare al 100% mantenuto attraverso holding lussemburghese, capacità di M&A aggressiva e disciplinata (Thorntons, Ferrara Candy, Nestlé US confectionery 2018, Kellogg, Wells, Fox's, WK Kellogg per \$3,1 mld nel 2025). Il gruppo ha trasformato un'azienda dolciaria di Alba in piattaforma globale senza cedere il controllo, l'utile 2023/24 dichiarato è di circa €1,4 mld.

Lavazza (€3.349M, CAGR +8,8%) presenta un quadro più articolato. La famiglia Lavazza mantiene il controllo al 100%, l'M&A è stato ambizioso (Carte Noire, Merrild, Eraclea, Kicking Horse, IVS Group 2024) ma la marginalità EBITDA è scesa dal 13,2% del 2019 al 9,3% del 2024 e la posizione finanziaria netta è peggiorata a -€511M. Il caso illustra le difficoltà di un consolidamento aggressivo in un settore come il caffè confezionato, caratterizzato da forte pressione sulle materie prime e da una distribuzione retail che si è concentrata strategicamente sulle proprie marche.

Barilla (€4.883M, CAGR +6,1%, EBITDA 11%) rappresenta il modello che deliberatamente non è quotato la famiglia Barilla mantiene il 100% e ha esplicitamente scelto di rimanere private per preservare l'orizzonte di lungo periodo. Il footprint

produttivo è bilanciato (15 stabilimenti italiani, 15 esteri), il portafoglio brand coerente attorno a pasta, sughi e prodotti da forno (Mulino Bianco, Pavesi, Wasa, Harrys, Pasta Evangelists).

Buitoni è controfattuale, ceduto a Nestlé nel 1988 per 1.600 miliardi di lire (circa €825M attuali), il marchio è stato negli anni successivi sistematicamente disinvestito. Le cessioni progressive: Newlat 2008 (prodotti secchi italiani) e Casa di Pasta Giovanni Rana 2017 (pasta fresca refrigerata) hanno frammentato il marchio in diverse mani senza che esista più un centro decisionale unitario, nel 2022 Newlat ha deciso di non rinnovare più la concessione con Nestlé poiché troppo onerosa decretando la fine del marchio dato che Nestlé vuole puntare su altri marchi.

La tabella 7 conclude l'analisi aggregando i nove casi in una matrice di valutazione strutturata su sette dimensioni valutate su scala 1-5:

D1 Scala (ricavi e quote di mercato)

D2 Reddittività (margini operativi e ROIC)

D3 Internazionalizzazione (quota di ricavi esteri e penetrazione geografica)

D4 Governance (stabilità proprietaria, qualità del board, disciplina finanziaria)

D5 M&A capability (numero, magnitudine e integrazione delle operazioni 2019-2024)

D6 Brand control (capacità di gestione strategica del marchio)

D7 Controllo strategico nazionale (centro decisionale italiano, proprietà domestica, filiera)

Scala di valutazione:		Interpretazione punteggio di consolidamento interno (su 35)	
1	Forte debolezza strutturale	< 12	Fallimento del consolidamento endogeno
2	Debolezza rilevante	12-17	Elevata vulnerabilità strategica
3	Posizione intermedia	18-23	Modello incompleto o successo parziale
4	Punto di forza	24-29	Consolidamento riuscito ma con alcune criticità
5	Forte vantaggio competitivo	30-35	Consolidamento endogeno molto riuscito

Azienda	D1 Scala	D2 Redd.	D3 Internaz	D4 Governance	D5 M&A	D6 Brand	D7 Contr. naz.	Score Industr. /30	Score endog. /35	Esito sintetico
OTB	3	2	4	3	5	3	5	20	25	Riuscito con criticità
Prada	5	5	5	5	3	5	5	28	33	Endogeno molto riuscito
Moncler	5	5	5	5	3	5	5	28	33	Endogeno molto riuscito
Gucci	3	4	5	4	1	3	1	20	21	Perdita controllo nazionale
Valentino	2	2	4	2	1	3	1	14	15	Perdita controllo nazionale
Ferrero	5	5	5	5	5	5	5	30	35	Endogeno ottimale
Lavazza	3	3	4	4	4	4	5	22	27	Riuscito con criticità
Barilla	4	4	4	5	3	5	5	25	30	Endogeno molto riuscito
Buitoni	1	1	2	1	1	1	1	7	8	Fallimento del consolidamento

Tabella 7 Scoring comparativo dei nove casi studio

Fonte: Elaborazione propria su dati e informazioni sintetizzati nelle Tabelle 5 e 6. Lo Score industriale esclude D7 mentre lo Score endogeno la include.

Spiegazione dei punteggi, dal migliore al peggiore:

Ferrero

30/30 industriale, 35/35 endogeno

Punteggio massimo su tutte le dimensioni. Scala globale (€18,4 mld), redditività eccellente (utile €1,4 mld nel 2023/24), presenza in oltre 170 paesi, governance familiare stabile da quattro generazioni, M&A aggressivo e disciplinato (oltre \$5 mld di acquisizioni nel periodo preso in esame), brand control totale, centro decisionale italiano. Caso unico nel campione di scoring perfetto.

Prada

28/30 industriale, 33/35 endogeno

Eccellenza su quasi tutte le dimensioni con minimo decremento su D5 (3/5) per uno sviluppo M&A più recente con l'operazione Versace 2025. Scala (€5,4 mld), marginalità EBIT 23,6%, internazionalizzazione totale, solida la governance, il brand control e controllo nazionale pieno.

Moncler

28/30 industriale, 33/35 endogeno

Azienda solida, eccetto per l'area D5 (3/5) per concentrazione M&A su una sola operazione di grande dimensione. Marginalità EBIT 29,5%, Ruffini Partecipazioni controllo stabile, brand control e centro decisionale italiani, il profilo è prossimo a Prada.

Barilla

25/30 industriale, 30/35 endogeno

Scala robusta ma sotto Ferrero (D1 3/5), marginalità solida ma non eccezionale (D2 3/5), internazionalizzazione meno spinta rispetto a Ferrero (D3 4/5), governance familiare di altissima qualità (D4 5/5), M&A selettivo (D5 3/5), brand portfolio molto coerente (D6 5/5), controllo nazionale pieno (D7 5/5). Modello deliberatamente non quotato per preservare orizzonte di lungo termine.

Lavazza

22/30 industriale, 27/35 endogeno

Scala media (D1 3/5), marginalità in calo (D2 3/5: EBITDA 9,3% vs 13,2% del 2019), internazionalizzazione discreta (D3 4/5), governance familiare stabile (D4 4/5), M&A ambizioso ma con difficoltà di integrazione (D5 4/5), brand control buono (D6 4/5), controllo nazionale pieno (D7 5/5). Caso di consolidamento riuscito ma con criticità per la pressione sui margini segnalano la necessità di una fase di rafforzamento.

Gucci

20/30 industriale, 21/35 endogeno

Punteggi industriali alti (D1 3/5 scala €7,65 mld, D2 4/5 marginalità ancora positiva ma in forte calo, D3 5/5 internazionalizzazione totale, D4 4/5 governance Kering solida ma in transizione, D6 4/5 brand control mediato dalla holding) ma D5 1/5 (nessuna M&A indipendente) e soprattutto D7 1/5 poiché il centro decisionale è a Parigi. Il marchio non è controllato da capitale italiano dal 2004. Gucci, pur essendo industrialmente forte, non rappresenta un caso di consolidamento endogeno italiano, è un brand italiano gestito da una holding francese.

OTB

20/30 industriale, 25/35 endogeno

Scala media (D1 3/5), marginalità compressa (D2 2/5, EBIT 2,5%), internazionalizzazione buona (D3 4/5), governance solida ma fortemente personale (D4 3/5: Renzo Rosso 90%), M&A attivo (D5 4/5: Jil Sander, consolidamento Marni-Diesel), brand portfolio in costruzione (D6 3/5), controllo nazionale pieno (D7 5/5). Caso interessante: lo score endogeno (25) supera quello industriale (20) proprio per la piena italianità del controllo.

Valentino

14/30 industriale, 15/35 endogeno

Scala medio-piccola (D1 2/5), marginalità negativa (D2 2/5), internazionalizzazione totale (D3 4/5), governance instabile (D4 2/5: Mayhoola 70% & Kering 30%, transizione creativa), M&A subito (D5 1/5: cessione 30% a Kering 2023), brand control diluito (D6 3/5), controllo nazionale assente (D7 1/5). Doppio fallimento: industriale e di controllo.

Buitoni

7/30 industriale, 8/35 endogeno

Scala disgregata (D1 1/5), redditività non rilevabile (D2 1/5), internazionalizzazione minima (D3 2/5: qualche presenza UK e USA), governance frammentata (D4 1/5),

nessuna M&A attiva (D5 1/5), brand control ceduto (D6 1/5), nessun controllo nazionale (D7 1/5). Score più basso del campione, caso più eclatante fra quelli analizzati sia di fallimento che di consolidamento endogeno.

L'analisi comparativa svolta sui nove casi studio conferma l'ipotesi di lavoro, il consolidamento endogeno è una categoria distintiva, empiricamente identificabile, che produce esiti misurabili diversi rispetto sia al successo commerciale di brand italiani sotto controllo estero, sia alla frammentazione disinvestitiva. I quattro consolidatori endogeni del campione (Ferrero, Prada, Moncler, Barilla) totalizzano punteggi di consolidamento endogeno tra 31 e 35 su 35, registrano CAGR positivi nel sessennio 2019-2024 (compresi tra +6,1% di Barilla e +13,8% di Moncler), mantengono marginalità ai vertici dei rispettivi settori e si sono mostrati resilienti durante lo shock pandemico e il successivo rallentamento ciclico del lusso.

I tre casi di perdita di controllo nazionale (Gucci, Valentino, Buitoni) illustrano traiettorie differenti dello stesso fenomeno strutturale. Gucci dimostra che il successo commerciale di un brand italiano sotto controllo estero è raggiungibile ma fragile, la maison è cresciuta sotto Kering ma la crisi 2024 ha evidenziato Valentino è il caso più estremo di perdita di controllo: nessun azionista italiano, governance instabile tra Mayhoola e Kering, EBITDA negativo. Buitoni rappresenta l'esito di lungo periodo possibile quando un brand italiano è ceduto a una multinazionale estera senza piano industriale: frammentazione, disinvestimento, crisi reputazionale, perdita di valore.

I due casi intermedi (OTB e Lavazza) evidenziano che il consolidamento endogeno non è automatico né irreversibile. OTB ha controllo italiano pieno (D7 5/5) ma marginalità da consolidare, Lavazza ha controllo italiano pieno ma margini in calo e PFN negativa. Entrambi i casi mostrano che la dimensione del controllo nazionale è condizione necessaria ma non sufficiente, senza disciplina industriale e finanziaria, il vantaggio della governance italiana può essere eroso.

L'implicazione di policy che emerge è che il sostegno al Made in Italy dovrebbe concentrarsi non sui brand di origine italiana in sé ma sui meccanismi che preservano e rafforzano il controllo strategico italiano: governance familiare disciplinata, capacità di

M&A domestica, mantenimento di filiera e centro decisionale in Italia. La distinzione concettuale tra "successo commerciale" e "consolidamento endogeno", introdotta in apertura di capitolo, riceve in conclusione un fondamento empirico, si tratta di due fenomeni reali, distinti, con cause e conseguenze differenti.

(OTB S.p.A., 2024, p. 23-25) (Prada Group , 2024, p. 47-51) (Moncler Group, 2024, p. 17-19) (Kering, 2024, p. 46-49) (FERRERO, 2026) (Gruppo Lavazza, 2024, p. 34-39) (Barilla, 2024, p. 44-49) (Marzialetti, 2022)

3.2.2 Fattori discriminanti di successo e insuccesso

Lo scoring riportato nel sottocapitolo 3.2.1 ordina i nove casi lungo una scala continua che va dai sistemi più solidi e autonomi come Ferrero, Prada e Moncler a configurazioni progressivamente più fragili, fino a Buitoni. Questa graduatoria non è il risultato di un singolo fattore ma della combinazione fra alcune variabili che si rafforzano a vicenda quando operano in modo coerente e si neutralizzano quando entrano in conflitto. Il presente paragrafo isola tali variabili e ne spiega il funzionamento, verificandolo sui casi esaminati.

La prima variabile è la scala dimensionale, intesa non come fatturato assoluto ma come capacità di sostenere autonomamente investimenti ricorrenti in marketing globale, capex industriale, retail diretto e ricerca. Ferrero (18,4 mld €), Prada (5,4 mld €) e Barilla (4,9 mld €) superano la soglia oltre la quale un gruppo può finanziare l'espansione internazionale con flussi operativi propri, accettando ritorni differiti e cicli di brand-building lunghi. OTB, con 1,75 mld € e un EBIT al 2,5%, mostra il limite opposto, il perimetro multi-marchio è ambizioso ma la redditività non basta a sostenerlo senza ricorso al debito o a partner esterni, come confermato dall'ingresso del Public Investment Fund saudita in Maison Margiela. La scala non garantisce il successo, sotto una soglia critica condiziona le scelte strategiche e riduce i margini di manovra in fasi di rallentamento ciclico.

La seconda variabile è la qualità della governance familiare. La tesi distingue, fra governance familiare evoluta capace di separare proprietà e gestione, codificare la successione e aprire il capitale in modo selettivo e governance familiare chiusa, in cui i

conflitti di parentela si trasferiscono direttamente sulle decisioni d'impresa. Ferrero, Barilla e Moncler rappresentano il primo tipo: trust, patti parasociali e regole esplicite di ingresso dei familiari hanno protetto la continuità strategica anche durante i ricambi generazionali. Gucci è il caso opposto, i conflitti fra rami familiari negli anni Ottanta-Novanta hanno reso strutturalmente impossibile mantenere il controllo, aprendo la strada prima a Investcorp e poi a Kering. Valentino mostra una variante intermedia data da governance personale ma priva di successione, condizione che rende la cessione l'unico esito razionale. La governance familiare, dunque, non è un fattore positivo o negativo in sé, lo diventa a seconda del grado di professionalizzazione che riesce a integrare.

Da qui la terza variabile, la professionalizzazione manageriale che agisce come ponte fra famiglia e mercato. Prada ha affiancato alla coppia Prada-Bertelli un CEO esterno e una struttura di reporting compatibile con la quotazione di Hong Kong. Moncler ha costruito una macchina manageriale capace di sostenere prima il LBO Carlyle poi la quotazione e l'acquisizione di Stone Island. Ferrero ha esternalizzato la gestione operativa già nel decennio scorso, mantenendo alla famiglia solo le scelte di portafoglio e di lungo termine. Lavazza, pur con una governance familiare ordinata, sconta una minore separazione fra direzione strategica e operativa, ne deriva una pressione finanziaria evidente nel calo dell'EBITDA dal 13,2% al 9,3% e nella posizione finanziaria netta negativa per 511 milioni, conseguenza di acquisizioni non interamente metabolizzate. La professionalizzazione è ciò che trasforma la scala in capacità competitiva, senza di essa, le dimensioni crescono più velocemente delle competenze necessarie a gestirle.

La quarta variabile è il controllo diretto del brand e della distribuzione. Nei casi a maggiore intensità immateriale, Moncler (EBIT 29,5%) e Prada (23,6%), la redditività deriva dal pieno presidio del retail monomarca, del pricing e della narrazione di marca. Quando questo controllo si sposta verso un gruppo estero, come in Gucci sotto Kering o in Valentino sotto Mayhoola, una parte significativa della rendita di marca defluisce all'estero e la decisione su collezioni, distribuzione e prezzi smette di essere italiana. Buitoni rappresenta la forma estrema di questo processo, il marchio è stato disaggregato fra licenze e categorie, perdendo coerenza percepita. Il presidio del marchio, in altre parole, non è una variabile di marketing ma una condizione strutturale per governa il valore catturato lungo la filiera.

La quinta variabile riguarda la capacità di integrazione post-acquisizione. I casi italiani di successo applicano in modo riconoscibile il modello di Haspeslagh e Jemison nella variante preservation, riconoscendo che il valore dei marchi acquisiti risiede nella loro identità e che un'integrazione troppo invasiva la distruggerebbe. Moncler ha mantenuto Stone Island come piattaforma autonoma, OTB conserva Marni, Maison Margiela e Jil Sander come maison distinte, Lavazza ha trattato Carte Noire come brand locale francese senza forzarne la riconversione. Le esperienze meno riuscite mostrano il problema opposto, ad esempio, Ferrero su WK Kellogg dovrà dimostrare di sostenere un'integrazione Absorption in un mercato non core, Gucci sotto Kering ha pagato fasi alterne in cui la pressione di gruppo ha eroso la coerenza creativa. La capacità di integrare senza dissolvere è uno dei pochi vantaggi sistemici dei gruppi italiani familiari, quando la governance lo consente.

Le ultime variabili agiscono come condizioni abilitanti. L'internazionalizzazione effettiva non solo l'export ma la presenza diretta nei mercati finali distingue Ferrero, Prada e Moncler dai gruppi a forte concentrazione domestica. La solidità patrimoniale, misurata in termini di leva sostenibile, separa i casi capaci di affrontare cicli avversi da quelli esposti. Il presidio della filiera e del know-how protegge dalla commoditizzazione e fornisce un vantaggio di costo non replicabile. Il ruolo del private capital, infine, è ambivalente, da una parte (Carlyle in Moncler, Permira nella piattaforma Florence) fornisce competenze e capitale per il salto dimensionale ma questo fatto in modalità estrattiva (logiche di exit a breve, finanziarizzazione del marchio) indebolisce il sistema. Anche qui, dunque, non è il fattore in sé a determinare l'esito ma la sua interazione con la governance.

Le nove storie analizzate convergono su una conclusione: i casi più solidi presentano almeno cinque di queste variabili allineate; quelli intermedi due o tre, quelli falliti una sola, isolata. Il successo non deriva da un fattore decisivo ma dalla coerenza fra di essi. La cattiva performance, viceversa, è quasi sempre l'effetto di una rottura puntuale che propaga le proprie conseguenze lungo tutta la catena.

Conclusioni rispetto alla domanda di ricerca

La domanda di ricerca richiede una risposta che riconosca i limiti di entrambi i modelli, anziché sceglierne uno per principio.

La struttura frammentata delle PMI ha prodotto due caratteristiche reali e difficilmente replicabili: qualità manifatturiera radicata in distretti specializzati e capacità di adattamento rapido a domande di nicchia. Sono fattori che hanno alimentato per decenni la reputazione internazionale del Made in Italy. I dati analizzati ed utilizzati nei precedenti capitoli mostrano però che questi punti di forza non si traducono più automaticamente in competitività quando i mercati richiedono presenza diretta nei canali finali, investimenti pubblicitari globali, capacità di acquisizione di marchi complementari e resistenza a cicli di domanda volatile. Le PMI più performanti restano ma operano in un perimetro che difficilmente supera la posizione di fornitore di filiera o di marchio premium domestico. La frammentazione, quindi, oltre una certa soglia, non è più una caratteristica industriale distintiva ma diventa soprattutto un vincolo strutturale.

L'aggregazione, d'altra parte, non è di per sé la soluzione. I casi analizzati mostrano tre modalità con cui il consolidamento può produrre risultati negativi. La prima è la perdita di controllo nazionale: quando l'aggregazione avviene attraverso cessioni a gruppi esteri, una parte sostanziale della rendita di marca esce dal sistema-paese. Gucci genera quasi 8 miliardi di euro di ricavi ma le decisioni su collezioni, distribuzione e prezzi sono parigine, Valentino mantiene il quartiere generale a Roma ma il controllo è qatariota, Buitoni ha perso coerenza percepita dopo la frammentazione in licenze e categorie sotto Nestlé. La seconda modalità è l'over-integration: quando un gruppo impone procedure, criteri creativi e supply chain uniformi su marchi nati in contesti diversi, l'identità che giustificava il prezzo si erode. La terza riguarda l'orizzonte finanziario: le operazioni guidate da logiche di exit a breve termine privilegiano la valorizzazione finanziaria del marchio rispetto agli investimenti industriali, indebolendo la competitività strutturale anche quando i multipli di mercato rimangono elevati.

I nove casi analizzati ed il confronto con i benchmark internazionali convergono su tre condizioni che, quando soddisfatte simultaneamente, rendono il consolidamento endogeno superiore sia alla frammentazione sia alla cessione a capitali esteri.

La prima è la selettività, il consolidamento produce valore solo nei segmenti in cui la scala è effettivamente un fattore competitivo come: retail globale, R&D industriale, distribuzione nel food, branding premium nella moda e non nei segmenti in cui artigianalità e specializzazione restano il principale asset differenziante. Forzare l'aggregazione dove la piccola scala è un vantaggio competitivo distrugge valore invece di crearlo.

La seconda è l'endogeneità, il consolidamento è preferibile quando avviene attraverso gruppi familiari italiani o piattaforme a controllo italiano perché solo in questo perimetro le decisioni finali su investimenti, creatività e identità di marchio restano nel sistema-paese. I benchmark francesi mostrano che la scala è compatibile con il controllo familiare e il radicamento nazionale ma mostrano anche che essa è inseparabile da un ecosistema finanziario e da una politica industriale orientati alla protezione e al rafforzamento dei marchi domestici.

La terza condizione è la governance, il gruppo deve disporre di una struttura decisionale capace di applicare il modello Preservation, riconoscendo che il valore dei marchi acquisiti risiede nella loro identità e che un'integrazione troppo invasiva la distrugge. Moncler con Stone Island, OTB con Marni e Maison Margiela, Lavazza con Carte Noire dimostrano che preservare l'autonomia creativa dei marchi acquisiti è una scelta strategica consapevole, non un segnale di debolezza gestionale. Quando questa governance manca, come nei passaggi più critici di Gucci sotto Kering, la pressione di gruppo erode progressivamente la coerenza del marchio.

I nove casi analizzati confermano che i percorsi di successo presentano almeno cinque variabili allineate tra governance, integrazione, posizionamento e solidità finanziaria, i percorsi intermedi ne mostrano due o tre, quelli falliti quasi sempre uno solo, isolato. Il successo non deriva da un fattore decisivo ma dalla coerenza complessiva dell'architettura.

Questo lavoro presenta alcuni limiti che ne circoscrivono le conclusioni. Il campione dei nove casi aziendali è qualitativamente rappresentativo ma non statisticamente generalizzabile, la selezione è stata guidata dalla disponibilità di dati pubblici e dalla varietà dei modelli di consolidamento, non da criteri di campionamento probabilistico. Infine, l'analisi si concentra su moda e agroalimentare, due comparti particolarmente

rilevanti ma non necessariamente rappresentativi dell'intero ventaglio del Made in Italy, settori come la meccanica strumentale, l'arredo o la farmaceutica potrebbero mostrare dinamiche di consolidamento significativamente diverse.

La domanda reale che attraversa questa tesi non è se sia meglio l'autonomia o l'aggregazione. È se l'Italia riesca a costruire le condizioni perché il consolidamento avvenga sotto controllo italiano piuttosto che subito dall'estero. I casi analizzati mostrano che la differenza tra Prada che acquisisce Versace e Kering che acquisisce Gucci non è solo una questione di nazionalità del compratore ma è anche una questione di chi decide dove va il valore generato dalla manifattura italiana. Finché le condizioni di accesso al capitale, di politica industriale orientata ai marchi nazionali e di governance familiare evoluta resteranno insufficienti, la traiettoria più probabile per molti brand italiani sarà quella della cessione elegante, remunerativa e strutturalmente impoverita per il sistema-paese. La formula "consolidamento selettivo, endogeno e governato" non è un programma ideologico, è la traduzione operativa di ciò che i casi di successo analizzati hanno già dimostrato essere possibile.

Bibliografia

- A. Carriero, F. O. (2024). *Il settore Moda tra sfide e opportunità: quale futuro attende il Made in Italy?* Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.
- AIdAF, Bocconi, Spencer Stuart. (2007). *Il top management nelle aziende italiane a controllo familiare.*
- ALTAGAMMA. (2025). *24° OSSERVATORIO ALTAGAMMA.*
- ANSA. (2016). *Birra: Peroni passa a Asahi Europe.* Tratto da ANSA:
https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2016/10/11/birra-peroni-passa-a-asahi-europe_177da8d3-0e21-4019-8b48-8acaea52f128.html#
- Azimut Direct. (2023). Tratto da Fusioni e acquisizioni: cosa si intende per M&A:
<https://azimutdirect.com/it/blog/educazione-finanziaria/fusioni-e-acquisizioni-cosa-si-intende-ma>
- B. Webb, VOGUE BUSINESS. (2024). *Can 'Made in Italy' survive its scattered supply chains?*
- BANCA D'ITALIA . (2022). *Il divario Nord-Sud: sviluppo economico e intervento pubblico.*
- BANCA D'ITALIA. (2013). *Il sistema industriale italiano tra globalizzazione e crisi.*
- BANCA D'ITALIA. (2022). *The performance of Italian industrial districts in and out of the 2008-2012 crisis.*
- BANCA D'ITALIA. (2025). *Economie regionali, L'economia della Lombardia.*
- Barilla. (2024). *Bilancio .*
- Barilla. (2024). *Tavola cronologica .* Tratto da Archivio Storico Barilla :
<https://www.archiviohistoricobarilla.com/esplora/focus/cronologia/>
- Birkinshaw, J. B. (2000). Managing the Post-Acquisition Integration Process: HOW THE HUMAN INTEGRATION AND TASK INTEGRATION PROCESSES INTERACT TO FOSTER VALUE CREATION. *Journal of Management studies.*

- Bodner, J. &. (2018). Post-merger integration. *Journal of Organization Design*, 1-20.
- Cambridge. (2013). Human resources and knowledge transfer in mergers and acquisitions. *Journal of Management & Organization*.
- Cameron, K. &. (2006). *Diagnosing and Changing Organizational Culture*.
- Capron, L. &. (2012). *Build, Borrow, or Buy: Solving the Growth Dilemma*. Harvard Business Review Press.
- Carraturo, J. (2023). Barilla, riassetto societario e investimenti da un miliardo per finanziare la crescita globale. *Fortune Italia*.
- Cartwright, S. C. (1993). The Role of Culture Compatibility in Successful Organizational Marriage. *Academy of Management Executive*.
- CDP. (2023). *RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2023*.
- Ceresio investors - Università di scienze gastronomiche di Pollenzo. (2024). *FOOD INDUSTRY MONITOR 2024 - Ten years of the Italian food industry*.
- CGIA. (2025). *ABBIAMO LE PMI MIGLIORI IN UE. MA NON TENIAMO PIU' GRANDI IMPRESE*.
- Charlton, G. (2024). *Inside Renzo Rosso's bold strategy for OTB's resilience and growth*. Tratto da MONOCLE: <https://monocle.com/fashion/industry/renzo-rosso-otb-growth/>
- Chmielecki M., S. L. (2016). Organizational Culture in Mergers and Acquisitions. *Journal of Intercultural Management*.
- CNA. (2022). *LA STRUTTURA PRODUTTIVA ITALIANA IN CIFRE*.
- COLDIRETTI . (2024). Tratto da Commercio estero: il cibo Made in Italy cresce il doppio (+19%), nuovo record nel 2024: <https://www.coldiretti.it/economia/commercio-estero-il-cibo-made-in-italy-cresce-il-doppio-19-nuovo-record-nel-2024>
- Comunicaffè. (2017). *Gruppo Lavazza: '16 anno record con le acquisizioni Carte Noire e Merrild*. Tratto da Comunicaffè: <https://www.comunicaffe.it/gruppo-lavazza-16-anno-record-le-acquisizioni-carte-noire-merrild/>

- CONFARTIGIANATO. (2025). *Toscana, Lombardia, Veneto, Campania, Marche ed Emilia-Romagna nella top 10 della moda europea. Il punto sulla crisi della moda*. Tratto da CONFARTIGIANATO: <https://www.confartigianato.it/2025/01/studi-toscana-lombardia-veneto-campania-marche-ed-emilia-romagna-nella-top-10-della-moda-europea-il-punto-sulla-crisi-della-moda/>
- CONFINDUSTRIA. (2025). *Manifattura in trasformazione: rimarrà ancora competitiva?* .
- CONSOB. (2011). *Documento di Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria* .
- CONSOB. (2024). *Report on corporate governance of italian listed companies*.
- Copenhagen Business School. (2005). *Inside the Family Firm, The Role of families in Succession Decisions and Performance* .
- Cortesi, M. (2026). *Il sistema moda contribuisce per il 5% al PIL nazionale e impiega oltre 1,2 milioni di addetti*. Tratto da CRIBIS: <https://www.cribis.com/it/approfondimenti/sistema-moda-andamento-2025/>
- CREA. (2024). *Commercio con l'estero dei prodotti agroalimentari* .
- CREA. (2025). *L'industria alimentare e delle bevande 2024: performance, dinamiche e commercio estero*.
- Cucinelli . (2025). *Bilancio d'esercizio*.
- CVC. (2024). *CVC agrees to acquire La Piadineria from Permira*. Tratto da CVC .
- Dahlen, N. (2024). *Earnouts in mergers and acquisitions: a systematic literature review of a contingent payment mechanism*. *Management Review Quarterly*.
- DANONE . (2024). *ANNUAL FINANCIAL REPORT 2024*.
- DELOITTE. (2024). *Fashion & Luxury Private Equity and Investors Survey* .
- Diritto e Affari. (2021). *Moncler acquisisce Stone Island, chiusura dell'operazione nella prima metà del 2021*. Tratto da <https://dirittoeaffari.it/moncler-acquisisce-stone-island-chiusura-delloperazione-nella-prima-meta-del-2021/>

- Ebro. (2014). *Ebro buys 52% of italian company Pastificio Lucio Garofalo, S.p.A.* Tratto da Ebro: <https://www.ebrofoods.es/en/news/ebro-buys-52-of-italian-company-pastificio-lucio-garofalo-s-p-a-14-06/>
- Ebro. (2018). *Ebro takes 70% stake in Bertagni 1882, s.p.A.* Tratto da Ebro: <https://www.ebrofoods.es/en/news/ebro-takes-70-stake-in-bertagni-1882-s-p-a-18-01/>
- Ebro. (2026). *TO THE NATIONAL SECURITIES MARKET COMMISSION*.
- Ecgi. (2006). *The performance of Italian Family Firms*.
- Ermenegildo Zegna. (2025). *Annual Report*.
- Eurostat. (2025). *Eurostat regional yearbook*.
- EUROSTAT. (2026). *Businesses in the manufacturing sector*.
- F. Quarato & C. Salvato. Bocconi. (2026). *Executive summary della XVII edizione dell'Osservatorio AUB*.
- FEDERALIMENTARE. (2024). Tratto da Da industria alimentare italiana gradi opportunità di sviluppo nell'Europa del futuro: <https://www.federalimentare.it/cibus-2024-federalimentare-da-industria-alimentare-italiana-gradi-opportunita-di-sviluppo-nelleuropa-del-futuro/>
- FEDERALIMENTARE. (2026). *La Trasformazione tecnologica dell'agroalimentare Made in Italy*. Tratto da <https://www.federalimentare.it/federalimentare-presenta-il-rapporto-2026-la-trasformazione-tecnologica-dellagroalimentare-made-in-italy/>
- Ferragamo . (2025). *Relazione Finanziaria Annuale*.
- FERRERO . (2024). *Una storia di Famiglia* . Tratto da <https://www.ferrero.com/it/it/chiamo/una-storia-di-famiglia>
- FERRERO. (2025). *FERRERO COMPLETES ACQUISITION OF WK KELLOGG CO*. Tratto da <https://www.ferrero.com/int/en/news-stories/news/ferrero-completes-acquisition-of-wk-kellogg-co>

- FERRERO. (2026). *REPORTS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE 2024/2025 FINANCIAL YEAR*. Tratto da <https://www.ferrero.com/int/en/news-stories/news/ferrero-group-reports-consolidated-financial-statements-for-the-2024-2025-financial-year>
- Fox, J. T. (2012). *Fashion Buzz: Valentino Sold to Qatari Royal Family*. Tratto da Luxury Travel Advisor: <https://www.luxurytraveladvisor.com/destinations/fashion-buzz-valentino-sold-to-qatari-royal-family>
- FSI. (2018). *FSI investe in Missoni*. Tratto da FSI: <https://www.fondofsi.it/comunicati-stampa/fsi-investe-missoni/>
- FundingUniverse. (s.d.). *Gucci Group N.V. History*. Tratto da FundingUniverse: <https://www.fundinguniverse.com/company-histories/gucci-group-n-v-history/>
- GOVERNANCE, C. I. (2024). *Relazione sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate*.
- Gruppo Florence. (2025). *Bilancio consolidato*.
- Gruppo Lavazza. (2024). *Relazioni e Bilanci 2024*.
- Gucci. (2026). *LA STORIA DI GUCCI*. Tratto da <https://www.gucci.com/it/it/nst/history-of-gucci>
- Haspeslagh, P. &. (1991). *Managing Acquisitions, Creating Value Through Corporate Renewal*.
- HMODA. (2024). *Bilancio Sostenibilità*.
- Investindustrial . (2022). *INVESTINDUSTRIAL INVESTS IN EATALY, A GLOBAL ITALIAN HERITAGE RESTAURANT AND FOOD RETAIL GROUP, TO STRENGTHEN INTERNATIONAL EXPANSION*.
- ISMEA. (2025). *LA CONGIUNTURA AGROALIMENTARE DEL QUARTO TRIMESTRE 2024*.
- ISMEA. (2025). *Rapporto Sull'Agroalimentare Italiano*.

- ISMEA-Qualivita. (2025). *RAPPORTO SULLE PRODUZIONI AGROALIMENTARI E VITIVINICOLE ITALIANE DOP IGP STG*.
- ISTAT. (2023). *Censimento permanente delle imprese* .
- ISTAT. (2023). *La struttura produttiva e la competitività delle imprese appartenenti alla filiera della moda* .
- ISTAT. (2025). *Nel 2024 torna a crescere l'agricoltura, Italia prima nell'Ue27 per valore aggiunto*.
- ISTAT. (2025). *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi* .
- ISTAT. (2026). *Settore 10 - industrie alimentari e database settore 10*.
- Kering . (2025). *Annual Results 2025*.
- KERING . (2026). *Group History*. Tratto da <https://www.kering.com/en/group/culture-and-heritage/group-history/>
- Kering. (2024). *Universal Registration Document 2024*.
- KMU FORSCHUNG AUSTRIA. (2008). *Overview of Family Business Relevant Issues* .
- KPMG. (1999). *Unlocking Shareholder Value: The Keys to Success in Mergers & Acquisitions*.
- KPMG. (2019). *Rapporto M&A 2019 – Investment in Italy*.
- KPMG. (2022). *Rapporto Mergers & Acquisitions* .
- KPMG. (2023). *Rapporto Mergers & Acquisitions* .
- KPMG. (2024). *Rapporto Mergers & Acquisitions*.
- KPMG. (2025). *Global family business report*.
- KPMG. (2025). *Il mercato M&A italiano chiude il 2025 in leggero calo*.
- KPMG. (2025). *M&A nel Fashion&Luxury in Italia*.

Landini, F. (2015). *Italy's Lavazza to buy D.E. Master Blenders' coffee brand Merrild*.
 Tratto da Reuters: <https://finance.yahoo.com/news/italys-lavazza-buy-d-e-152822928.html>

LUISS, C. . (2022). *Le imprese estere in italia e i nuovi paradigmi della competitività*.

LVMH. (2024). *Full Year Results*.

LVMH. (2026). *Group History*. Tratto da <https://www.lvmh.com/en/our-group/history>

M. Fortis, Fondazione Edison . (2022). *I "MAGNIFICI 7" DEL MADE IN ITALY*.

M. Fortis, Fondazione Edison. (2006). *L'Italia ai vertici mondiali nelle "4A"*.

Marks, M. L. (2001). *Making Mergers and Acquisitions Work: Strategic and Psychological Preparation. Academy of Management Executive* .

Marzialetti, S. (2022). *Addio al marchio Buitoni: stop alla concessione di Nestlé a Newlat. Il sole 24 ore*.

MASAF. (2025). *Sistema di gestione e controllo del PNRR*.

Mattesini, A. (2024). *Badiali & Partners*. Tratto da M&A Un Motore di Crescita per le Aziende: <https://www.badialipartners.com/fusioni-e-acquisizioni-ma-un-motore-di-crescita-per-le-aziende/>

Mediobanca, A. S. (2024). *Report Fashion e focus sul settore calzaturiero* .

Mediobanca, Area studi. (2025). *le principali società italiane* .

MinervaHub. (2023). *PERFEZIONATA L'ACQUISIZIONE DELLA MAGGIORANZA*.

MinervaHub. (2024). *Bilancio consolidato* .

Moncler Group. (2024). *Risultati Esercizio 2024*.

MONCLER Group. (2024). *Storia del Gruppo*. Tratto da Moncler Group: <https://www.monclergroup.com/it/moncler/storia>

Moncler Group. (2025). *Risultati Esercizio* .

NESTLE . (2024). *Full-year Results 2024*.

Newlat Food SpA. (2020). *OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO OBBLIGATORIA TOTALITARIA PROMOSSA DA NEWLAT FOOD S.P.A. SULLE AZIONI ORDINARIE DI CENTRALE DEL LATTE D'ITALIA S.P.A.* .

NewPrinces Group . (2025). *NewPrinces completes the acquisition of Diageo Operations Italy S.p.A.*

NewPrinces Group . (2025). *NewPrinces perfeziona l'acquisizione di Plasmon da Kraft Heinz.*

Nomisma. (2025). Tratto da analizza la competitività e le prospettive del vino italiano:
<https://www.nomisma.it/news/nomisma-analizza-la-competitivita-e-le-prospettive-del-vino-italiano-comitato-leonardo/>

OECD. (2026). *Economic Surveys: Italy 2026.*

OECD. (2026). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2026.*

OTB. (s.d.). *Come nasce OTB. Questa è la nostra storia.* Tratto da OTB:
<https://www.otb.net/it/la-storia>

OTB S.p.A. (2024). *Bilancio Finanziario 2024.*

P. Collazzo, R. E. (s.d.). *Design, Innovation, and Regional Competitiveness: Insights from the Milan Fashion Cluster.*

Pattern Group. (2024). *Bilancio Consolidato* .

Prada Group . (2024). *Annual Report.*

Prada Group . (2024). *La storia del Gruppo Prada negli anni* . Tratto da
<https://www.pradagroup.com/it/group/history.html>

Prada Group. (2025). *Annual Report.*

PwC. (2024). *Food & Beverage: i trend dei consumi e del mercato M&A.*

PwC. (2025). *Global & Italian M&A Trends in Consumer Markets e Outlook 2025.*

PwC. (2025). *PwC Global and Italian M&A trends.* Tratto da PwC:
<https://www.pwc.com/it/it/services/deals/trends.html>

- PwC. (2026). *PwC Global & Italian M&A trends Consumer Markets*. Tratto da PwC: <https://www.pwc.com/it/it/services/deals/trends/ma-consumer-markets.html>
- Ranft, A. L. (2000). Acquiring new knowledge: The role of retaining human capital in acquisitions of high-tech. *Journal of High Technology Management Research*.
- Reuters . (2015). *Unilever buys premium Italian ice cream maker GROM*. Tratto da Reuters.
- Reuters. (2020). *Italy's Illycaffè to sell minority stake to Rhone Capital - Chairman*. Tratto da Reuters: <https://www.reuters.com/article/markets/currencies/italys-illycaffè-to-sell-minority-stake-to-rhone-capital-chairman-idUSL8N2I70FS/>
- Reuters. (2024). *Italy's Lavazza launches bid to take machine vendor IVS private*. Tratto da <https://www.reuters.com/markets/deals/coffee-maker-lavazza-launches-bid-delist-italys-ivs-2024-04-23/>
- Reuters. (2025). *Kering and Mayhoola agree to inject 100 million euros into Valentino, document shows*. Tratto da <https://www.reuters.com/business/finance/kering-mayhoola-agree-inject-100-million-euros-into-valentino-document-shows-2025-11-11/>
- SACE. (2024). *Obiettivo Sparkling: PMI e filiere italiane a prova di futuro*.
- Salamone, L. (2025). Quando Prada provò a creare un gruppo del lusso italiano. *NSS Magazine* .
- SAMMONTANA. (2024). *Sammontana e Forno d'Asolo insieme per creare una nuova realtà industriale* . Tratto da <https://www.sammontanaitalia.com/it/news/sammontana-e-forno-d-asolo-insieme-per-creare-una-nuova-realta-i.html>
- Svenssons, P. (2025). *House of Pinault: The History and Business of Kering and Gucci*. Tratto da Quartr: <https://quartr.com/insights/edge/house-of-pinault-the-history-and-business-of-kering-and-gucci>
- Tanna, S. Y. (2020). Probability of Mergers and Acquisitions Deal Failure. *Journal of Financial Economic Policy*.

- Tanriverdi, H. &. (2011). Cross-business information technology integration and firm performance in mergers and acquisitions. *Information Systems Research*.
- Thompson, E. K. (2020). Post-M&A Performance and Failure: Implications of Time until Deal Completion. *Sustainability* .
- Tognini, G. (2025). Meet The Italian Billionaire Behind Ferrero's \$3.1 Billion Deal For Kellogg. *Forbes*.
- Trento, S. (2015). *UniTrento MaG*. Tratto da Un sistema produttivo frammentato: <https://mag.unitn.it/eventi/7321/un-sistema-produttivo-frammentato>
- UNILEVER. (2024). *Annual Report and Accounts 2024*.
- UNIMPRESA. (2025). Tratto da La frammentazione riduce il peso economico delle PMI, urgono incentivi per le aggregazioni: <https://www.unimpresa.it/frammentazione-riduce-peso-economico-delle-pmi/69949>
- UNIONECAMERE. (2026). *Lavoro: 527mila contratti programmati dalle imprese a gennaio*. Tratto da Excelsior-unionecamere: https://excelsior.unioncamere.net/sites/default/files/documenti/09012026_Excelsior_gennaio.pdf
- VALSOIA. (2020). *Firmato il contratto definitivo, con De.Co INDUSTRIE S.C.P.A. per l'acquisto di "Loriana", seconda Marca nel mercato italiano delle "piadine ambiente"*.
- Vanity Fair. (2024). *La dinastia Gucci, spiegata per capire il film di Ridley Scott*. Tratto da <https://www.vanityfair.it/fashion/news-fashion/2021/03/21/gucci-dynasty-ridley-scott-house-of-gucci-jared-ledo-ledy-gaga>
- Zattoni, A. (2015). *Assetti proprietari e corporate governance*. EGEA.

Indice delle figure:

Tabella 1 *Matrice delle modalità di integrazione post-acquisizione secondo Haspeslagh e Jemison*

Tabella 2 *Modelli di integrazione post-acquisizione: coerenza strategica, rischi e implicazioni operative*

Tabella 3 *Principali operazioni su asset italiani finalizzate alla creazione o al rafforzamento di piattaforme multi-marchio*

Tabella 4 *Evoluzione del fatturato delle aziende in analisi, 2019–2024*

Tabella 5 *Matrice comparativa delle maison italiane: andamento, controllo e footprint produttivo*

Tabella 6 *Matrice comparativa dell'agroalimentare: andamento, controllo e footprint produttivo*

Tabella 7 *Scoring comparativo dei nove casi studio*

Figura 1 *Mappa del cluster moda e lusso di Milano: attori, funzioni e interdipendenze*