



**Politecnico
di Torino**

Politecnico di Torino

Corso di Laurea Magistrale di Ingegneria Gestionale

A.a. 2024/2025

Sessione di Laurea Luglio 2025

**Assetti proprietari e scelte
finanziarie nelle imprese del
settore del lusso**

Un confronto tra modelli aziendali: Tod's, Prada, Ferragamo e Moncler

Relatrice:

Prof.ssa Rondi Laura

Candidato:

De Marco Mattia

INDICE

INTRODUZIONE	3
 CAPITOLO 1 IL SETTORE DEL LUSO: DINAMICHE, EVOLUZIONE E TENDENZE.....	5
1.1 Il settore del lusso: definizione, tratti distintivi e trasformazione	5
1.1.1 Caratteristiche chiave dell'industria e concetto di lusso	6
1.1.2 Evoluzione storica del settore	9
1.1.3 Prodotti e segmenti di mercato	19
1.2 Tendenze e dinamiche del mercato del lusso	24
1.2.1 Principali attori del mercato	31
1.2.2 Dinamiche competitive nel settore	38
1.3 Modelli di business nel lusso: strategie e approcci	40
1.3.1 Integrazione verticale e gestione della supply chain	41
1.3.2 Strategie e processi produttivi	42
1.4 Le nuove frontiere del lusso: innovazioni e tendenze.....	43
1.4.1 Innovazione digitale.....	44
1.4.2 Sostenibilità e reshoring.....	48
 CAPITOLO 2 STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LUSO.....	51
2.1 Struttura proprietaria: definizione e rilevanza per il settore del lusso	51
2.1.1 Valore strategico della struttura proprietaria.....	53
2.1.2 Tipologie di strutture proprietarie nel settore	56
2.2 Struttura proprietaria nelle imprese di lusso: un'analisi comparativa	59
2.2.1 Tod's: una struttura familiare con una visione stabile.....	60
2.2.2 L'integrazione tra tradizione e innovazione di Prada.....	69
2.2.3 Salvatore Ferragamo: rigidità e identità	77
2.2.4 Moncler: proprietà diffusa e crescita globalizzata	84
2.2.5 Confronto tra gli assetti proprietari: implicazioni e differenze	90
2.3 Influenza della struttura proprietaria sulle decisioni strategiche	92
2.4 Tendenze di settore legate alla struttura proprietaria	95

CAPITOLO 3 STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LUSSO	97
3.1 Struttura finanziaria nel settore del lusso: importanza e modelli.....	97
3.1.1 Rilevanza della struttura finanziaria per il settore	99
3.1.2 Modelli finanziari adottati nel settore	101
3.2 Studio e confronto della struttura finanziaria delle imprese	103
3.2.1 Il modello conservativo di Tod's	104
3.2.2 Prada: combinazione tra stabilità e innovazione	107
3.2.3 Ferragamo: l'incidenza finanziaria della tradizione	110
3.2.4 La crescita e la resilienza di Moncler	112
3.2.5 Confronto tra gli approcci finanziari	115
3.3 Relazione tra scelte finanziarie e strategie delle imprese	117
3.4 Tendenze finanziarie nel mercato del lusso	119
 CAPITOLO 4 RIFLESSIONI CONCLUSIVE E IMPLICAZIONI STRATEGICHE.....	 121
4.1 Sintesi dei risultati	121
4.2 Implicazioni manageriali: strategie, governance e crescita	122
4.3 Prospettive evolutive del settore.....	124
4.4 Limiti dello studio e spunti per ricerche future.....	125
 CONCLUSIONI	 129
 BIBLIOGRAFIA.....	 131
SITOGRAFIA	133

INTRODUZIONE

Il settore del lusso, negli ultimi decenni, ha affrontato sfide significative dovute ai cambiamenti economici, sociali e tecnologici, che hanno trasformato le dinamiche del mercato e le strategie delle aziende. La crescente globalizzazione, l'emergere dei mercati asiatici, la sempre maggior attenzione alla sostenibilità e l'espansione delle piattaforme digitali sono solo alcuni dei fattori che hanno inciso sul panorama competitivo di questa industria.

In questo contesto, la struttura proprietaria e finanziaria delle aziende può costituire un elemento determinante nel definire scelte strategiche e modelli di crescita. Come si approfondisce nei capitoli successivi, la teoria dell'agenzia aiuta a comprendere come gli assetti proprietari influenzino le decisioni manageriali. Per quanto riguarda, invece, la dimensione finanziaria, la letteratura classica (in particolare, con i modelli di Modigliani e Miller) ha posto le basi per l'analisi del rapporto tra struttura del capitale e valore dell'impresa, mentre il contributo di Myers e Majluf ha evidenziato quali siano le variabili in gioco in merito alle scelte di finanziamento da parte delle imprese. Questi approcci forniscono un quadro utile per interpretare come la struttura proprietaria e finanziaria possa condizionare le strategie di crescita e innovazione, oltre a offrire una spiegazione di come le due strutture abbiano una forte rilevanza per le imprese del settore, in termini di resilienza, competitività e agilità nell'adattarsi alle nuove richieste del mercato.

Questa tesi si propone di analizzare e comparare, attraverso uno studio degli assetti proprietari e delle strutture finanziarie, quattro importanti imprese italiane del settore del lusso: Tod's, Prada, Salvatore Ferragamo e Moncler. L'obiettivo è esplorare come la governance, le scelte finanziarie e la struttura proprietaria influenzino le strategie aziendali, evidenziando le differenze tra modelli a controllo familiare e quelli con una proprietà più diffusa. In particolare, si esamina come queste imprese abbiano attuato strategie di adattamento alle trasformazioni del settore, attraverso l'internazionalizzazione, l'innovazione digitale, l'investimento in sostenibilità e la gestione del brand, adottando assetti finanziari coerenti con il proprio modello di governance e con il perseguimento delle sfide globali.

L'elaborato è articolato in quattro capitoli. Il primo capitolo introduce il settore del lusso, illustrandone l'evoluzione storica, le dinamiche competitive, i modelli di business prevalenti e le principali tendenze emergenti. Il secondo capitolo approfondisce il concetto di struttura proprietaria, analizzandone le implicazioni strategiche e confrontando i modelli adottati dalle imprese selezionate. Il terzo capitolo si concentra sulla struttura finanziaria, mettendo in evidenza le diverse modalità di gestione del capitale e la loro incidenza sulle scelte aziendali. Infine, il quarto capitolo raccoglie le riflessioni conclusive, sintetizzando i risultati emersi e delineando le principali implicazioni manageriali, riassumendo quale sia l'impatto che la struttura finanziaria e proprietaria abbiano sulle decisioni strategiche delle imprese.

CAPITOLO 1

IL SETTORE DEL LUSSO: DINAMICHE, EVOLUZIONE E TENDENZE

1.1 Il settore del lusso: definizione, tratti distintivi e trasformazione

L'industria del lusso è, da sempre, sinonimo di grande prestigio e raffinatezza, contraddistinta da una minuziosa attenzione ai dettagli e da un'incessante ricerca della perfezione.

Sebbene la sua definizione sia in continua evoluzione, il lusso affonda le proprie radici nella realizzazione di articoli di alta qualità, capaci di trasmettere sofisticatezza e unicità.

Negli ultimi tempi, il concetto di lusso si è trasformato, in risposta ai cambiamenti sociali, economici e tecnologici; nel settore dell'abbigliamento, in particolare, esso non si limita più al semplice confezionamento di prodotti costosi e dal valore inestimabile, ma abbraccia tematiche innovative, tra cui la sostenibilità della filiera produttiva e la digitalizzazione. Questi fattori stanno ridefinendo le strategie delle aziende del settore, influenzando non solo la produzione, ma anche la distribuzione e la relazione con il consumatore.

Per analizzare il settore nella maniera più efficace, è necessario, quindi, definirne le caratteristiche principali, individuarne la struttura e ripercorrere le tappe principali della sua storia, per comprendere come il progresso tecnologico e l'evoluzione del contesto economico-sociale abbiano influenzato la sua crescita e la sua trasformazione.

1.1.1 Caratteristiche chiave dell'industria e concetto di lusso

Nel corso degli ultimi decenni, l'industria dei beni di lusso si è distinta come uno dei settori con la crescita più significativa, soprattutto in Europa, a partire dagli anni '70 ¹.

Secondo uno studio condotto da Bain & Company nel 2024, il settore dei beni di lusso personali, che rappresenta la principale fonte di fatturato dell'industria e che include, tra gli altri, il segmento dell'abbigliamento, ha registrato una notevole espansione, passando dai 76 miliardi di euro del 1996 ai 369 miliardi di euro del 2023. L'impatto della globalizzazione e lo sviluppo dei mercati emergenti hanno, sicuramente, contribuito in maniera rilevante all'incremento delle vendite. Nello specifico, il mercato cinese ha visto, in media, aumentare annualmente i propri ricavi del 12%, nel corso degli ultimi quindici anni, consolidando la regione asiatica come la più promettente. Questa rapida evoluzione dei mercati ha fatto sì che il mercato dei beni di lusso abbia assunto una dimensione globale: l'Europa rimane il cuore della produzione e del know-how artigianale, mentre l'Asia e l'America contribuiscono notevolmente all'aumento della domanda di beni da parte della clientela ².

L'industria si distingue, inoltre, per l'essere costituita da imprese fondate in tempi relativamente recenti. In particolare, una buona parte dei principali gruppi del settore ha cominciato a operare tra gli anni '80 e '90, nonostante basi il proprio successo su brand risalenti, in alcuni casi, anche al diciannovesimo secolo ³.

Questa differenza tra la longevità dei marchi e delle imprese evidenzia una delle sfide attuali del settore: bilanciare in maniera efficace la tradizione storica e l'innovazione, sia dal punto di vista del prodotto che delle pratiche gestionali e dei modelli organizzativi.

¹ Donzé P.Y., Fujioka R., *Global Luxury. Organizational Change and Emerging Markets since the 1970s*, Singapore, Palgrave Macmillan, 2017, p.1

² D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, *Luxury in Transition: Securing Future Growth*, <https://www.bain.com/insights/luxury-in-transition-securing-future-growth/>, 2025

³ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., p.1

Le strategie implementate dalle imprese nel corso degli ultimi decenni, tra cui le politiche di controllo della distribuzione dei prodotti e la creazione di valore economico, tramite la gestione dei marchi, hanno consentito alle imprese del settore di raggiungere un livello di profittabilità decisamente elevato, con picchi superiori al 20% ⁴.

Un'ulteriore strategia che ha influenzato positivamente la redditività è l'introduzione della digitalizzazione, soprattutto nella distribuzione e nella comunicazione con il cliente, in quanto ha permesso di generare un'attenzione verso il brand a un costo molto inferiore, abbattendo, così, un'importante barriera all'entrata per le imprese che aspirano a inserirsi nel settore.

Oltre a facilitare l'inserimento nel settore, la digitalizzazione ha rivoluzionato l'esperienza d'acquisto del cliente. L'e-commerce e la realtà aumentata hanno senz'altro permesso alle imprese di assicurare al consumatore un coinvolgimento ancora maggiore.

Oltre ad analizzare gli aspetti economici e strategici che influenzano l'andamento e lo sviluppo dell'industria, per comprendere al meglio il valore e le dinamiche di questo mercato, è fondamentale analizzare le caratteristiche che determinano la qualità dei prodotti.

Concentrandosi, quindi, sul concetto di "lusso" in senso stretto, è necessario, per descriverlo in maniera accurata, far riferimento a criteri oggettivi, universalmente riconosciuti come essenziali per la realizzazione di prodotti che possano essere definiti di alta moda.

Innanzitutto, è fondamentale l'impiego di materiali di prima scelta, i quali permettono al prodotto di essere caratterizzato da un'elevata durabilità, una straordinaria raffinatezza delle fibre e della tessitura, un aspetto estetico ricercato ⁵ e il rispetto di standard sempre più elevati in termini di sostenibilità ambientale.

⁴ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., p.5

⁵ Cumini Magazine, *Il lusso nella moda: significato ed evoluzione*, <https://magazine.cumini.com/lusso-nella-moda-significato/>, 2023

Focalizzandosi sul tema ambientale, la sempre maggiore consapevolezza e sensibilità del consumatore fa sì che, ad oggi, la percezione del valore del prodotto sia fortemente influenzata da fattori quali la tracciabilità delle materie prime lungo la filiera, l'adozione di certificazioni ambientali e l'impiego di processi a basso impatto ambientale.

Inoltre, la qualità delle lavorazioni sartoriali è un altro elemento imprescindibile nel processo di confezionamento dei capi. Grazie a tecniche artigianali avanzate, queste lavorazioni garantiscono una cura particolare per i dettagli, aspetto molto apprezzato dai clienti del settore.

Un ulteriore fattore determinante nell'ambito dell'abbigliamento di lusso è la riconoscibilità degli abiti. Numerosi brand hanno fondato la propria storia e il proprio successo su simboli e design iconici, che ne definiscono l'identità e permettono ai consumatori un'identificazione immediata, rafforzando il valore del marchio e il senso di esclusività e di appartenenza del cliente.

Infine, l'heritage dell'impresa conferisce autenticità ai prodotti, evidenziando il prestigio della maison e la sua tradizione di eccellenza. L'eredità storica di un brand non è solamente un elemento distintivo, ma anche uno strumento utile a esaltare il senso di raffinatezza senza tempo dei capi.

I criteri appena citati suggeriscono, dunque, l'esistenza di un concetto di lusso oggettivo, basato su determinati standard di qualità, nonostante la percezione possa essere influenzata da fattori esterni legati alla soggettività, come il contesto economico-culturale e le aspettative dei singoli consumatori.

Questa dualità tra standard oggettivi e percezione soggettiva evidenzia alcuni aspetti fondamentali dell'alta moda: da un lato, il rispetto di determinati canoni stilistici; dall'altro, l'evoluzione delle idee, la creatività e la volontà di sperimentare.

Proprio a causa di ciò, la definizione di lusso ha subito variazioni nel corso dei decenni. Un tempo, esso era associato all'ostentazione del proprio status sociale, traducendosi nella creazione di capi d'abbigliamento caratterizzati da una notevole sfarzosità e appariscenza. Attualmente, invece, il lusso rispecchia canoni di

raffinatezza e minimalismo, come suggerisce il concetto di *quiet luxury*, esprimendo qualità attraverso un'estetica pura ed essenziale e l'utilizzo di tessuti pregiati.

Inoltre, il lusso si costruisce attraverso le strategie di marketing e di brand management delle imprese del settore, per le quali non solo è importante curare e tramandare la storia del marchio, ma lo è anche alimentare il mito intorno a esso, idealizzandolo agli occhi del consumatore, che lo percepisce come simbolo di riconoscibilità e prestigio.

Il settore del lusso, quindi, e in particolare quello dell'abbigliamento, si configura come un ecosistema complesso, in cui coesistono grandi imprese e grandi gruppi storici, fondati su brand di rinomata importanza, e nuove realtà emergenti, in un contesto caratterizzato da una crescita esponenziale, una rapida evoluzione delle preferenze dei consumatori e una particolare attenzione ai trend di mercato.

1.1.2 Evoluzione storica del settore

Gli storici del settore considerano la nascita dell'*haute couture*, risalente alla metà del diciannovesimo secolo, come il primo passo fondamentale nell'evoluzione della moda di lusso. Questo termine francese rappresenta una forma d'arte sartoriale, dotata di esclusività ed estrema attenzione ai particolari, evidenziando quanto saldamente il concetto odierno di lusso si fondi su paradigmi radicati nella tradizione del settore ⁶.

Sebbene l'abbigliamento rivestisse già un ruolo rilevante nella cultura ottocentesca, l'apertura del primo atelier, nel 1858, per mano di Charles Frederick Worth, consentì uno sviluppo, da quel momento in poi, decisamente più rapido. L'imprenditore inglese, trasferitosi a Parigi, in modo da aumentare le proprie possibilità di ottenere successo nel settore, in un contesto molto più sviluppato di quello britannico dal punto di vista delle opportunità, fu, di fatto, il primo artigiano a trasformare la figura del sarto in quella dello stilista. Worth è considerato un

⁶ Cumini Magazine, *Haute couture: l'essenza dell'alta moda*, <https://magazine.cumini.com/haute-couture/>, 2023

grande innovatore, sia per quel che riguarda le tecniche produttive che per i nuovi modelli di business da lui introdotti. Fu il primo a firmare i propri capi, a mostrare le proprie collezioni con l'impiego di modelli, e non di semplici manichini, a completare gli outfit con l'accostamento di accessori e, soprattutto, realizzava gli abiti utilizzando i propri tessuti, offrendo la possibilità di scegliere tra una vasta gamma. Inoltre, innovò il metodo di vendita e le dinamiche di relazione con i clienti, portando questi ultimi a recarsi direttamente nel proprio atelier, rivoluzionando ciò che, fino a quel momento, era stato il rapporto tra sarto e committente e ponendo le basi per il concetto moderno di moda di lusso ^{7 8}.

Contestualmente, iniziarono a emergere i primi grandi brand: in Francia nacquero Hermès (1837), Cartier (1847) e Louis Vuitton (1854), nel Regno Unito si sviluppò Burberry (1856) e in Italia si affermò Bulgari (1884). L'evoluzione del settore (Figura 1.1) diede vita a numerosi altri marchi prestigiosi nel corso dei primi anni del ventesimo secolo, tra cui Chanel (1909) in Francia, Prada (1913), Gucci (1921) e Salvatore Ferragamo (1928) in Italia e Balenciaga (1917) in Spagna ⁹.

Grazie al successo di questi brand, negli anni '20 l'industria raggiunse il culmine della propria crescita, soprattutto nel contesto francese, nel quale l'abbigliamento di lusso rappresentava circa il 15% delle esportazioni totali del paese ¹⁰.

⁷ Matarrese A., Harper's Bazaar Italia, *Charles Frederick Worth è stato il primo stilista della storia*, <https://www.harpersbazaar.com/it/cultura/costume/a33926059/charles-frederick-worth-stilista/>, 2020

⁸ Tortora L., Vogue Italia, *Tutto quello che avreste sempre voluto sapere sull'Alta Moda*, <https://www.vogue.it/moda/article/alta-moda-guida-abiti-haute-couture-collezioni-sfilate>, 2025

⁹ Salamone L., NSS Magazine, *Quali sono i fashion brand più antichi?*, <https://www.nssmag.com/it/fashion/26002/fashion-brands-timeline>, 2021

¹⁰ Merlo E., Pinchera V., *Configuring Cultural Emerging Industries: A Comparison of the French and Italian Fashion Industries* in "The Business History Review", 2024, p.788



Figura 1.1: storia e sviluppo dei brand classici ¹¹

Lo sviluppo del settore vide un forte rallentamento, a causa del crollo della Borsa di Wall Street, nel 1929, in seguito al quale molte aziende furono destinate al fallimento.

Questa inversione di tendenza, dal punto di vista della crescita dell'industria, proseguì nel corso del decennio successivo, culminando con l'inizio della Seconda Guerra Mondiale. In particolare, gli accordi di Matignon (1936), i quali prevedevano un notevole aumento dei salari dei lavoratori, comportarono un significativo incremento dei costi per le imprese francesi. In risposta a questi

¹¹ Salamone L., NSS Magazine, op.cit.

avvenimenti, la *Chambre Syndicale de la Couture, des Confectionneurs et des Tailleurs pour Dame*, organo sindacale nato nel 1868 in supporto e promozione dell'abbigliamento parigino, alla cui fondazione partecipò anche Worth, istituì una scuola femminile per preservare e tramandare il know-how artigianale della tradizione francese e, contemporaneamente, fu avviato uno scambio di idee e di conoscenze con imprese estere, affacciandosi su nuovi mercati e ampliando le future possibilità di sviluppo ¹².

Nel corso degli anni '40 e '50, grazie soprattutto alla fondazione di Christian Dior (1946), l'industria ricominciò a svilupparsi in maniera consistente. L'istituzione di una filiale a New York, a soli due anni dalla nascita della maison, rappresentò un passo fondamentale per l'espansione del mercato del lusso a livello globale. Quello statunitense, infatti, era considerato il mercato più rilevante in quel momento, in termini di opportunità di vendita. Christian Dior può essere definita come una delle prime imprese ad aver trasformato il modello della *haute couture* in un business globale: la maison stabilì una differenziazione, per quel che riguarda i prodotti offerti, tra le filiali estere e quelle francesi, seguendo le preferenze del mercato di appartenenza e costituì entità aziendali separate per ogni diversa linea di prodotti (pellicce, profumi, scarpe, cravatte, ...) ¹³.

Il successo dell'impresa, insieme a quello di altri brand, come Celine (1945) e Givenchy (1952), è attribuibile, soprattutto dagli anni '50 in poi, ai cambiamenti socioeconomici a livello globale.¹⁴ L'espansione dei mercati internazionali, dovuta principalmente all'incremento dei redditi durante la rinascita post-bellica, ha favorito l'orientamento degli scambi commerciali verso un maggior sfruttamento delle economie di scala, avvantaggiando imprese di grandi dimensioni come Dior.

Contestualmente, il Piano Marshall, attuato nel dopoguerra, favorì un significativo sviluppo tecnologico nell'industria tessile italiana, consentendo l'introduzione di una produzione di massa, fino a quel momento molto difficile da implementare,

¹² Merlo E., Pinchera V., op.cit., pp.787-789

¹³ Ivi, pp.789-790

¹⁴ Salamone L., NSS Magazine, op.cit.

data la natura prettamente individuale e artigianale delle botteghe italiane e la struttura frammentata dell'industria ¹⁵.

La prima tappa fondamentale, a cui spesso si riconduce la nascita della moda in Italia, è rappresentata dall'organizzazione della prima sfilata, nel 1951, da parte dell'imprenditore Giovanni Battista Giorgini, presso la propria villa a Firenze, che diventò il primo centro della moda italiana, prima ancora dello sviluppo di Roma e Milano. Fondamentale, per l'evoluzione del settore in Italia, fu l'attenzione riservata all'evento da parte dei grandi magazzini americani, in cerca di nuovi prodotti di qualità, utili a soddisfare una domanda locale in forte e continua crescita. L'industria italiana, data la mancanza di esperienza e know-how nella produzione di abbigliamento su larga scala, fu costretta a sostenere ingenti investimenti, dal punto di vista tecnologico e di capitale fisico e umano, che consentirono di colmare il divario competitivo con gli altri paesi e di sfruttare a pieno le opportunità di mercato ^{16 17}.

Con l'incremento del reddito negli anni '60, l'industria italiana del tessile iniziò a integrarsi verticalmente, adottando nuove tecnologie per la produzione di abbigliamento e creando collaborazioni tra aziende industriali e stilisti. Questi cambiamenti portarono alla nascita di una nuova figura professionale, il "designer", e all'emergere di Milano come capitale della moda italiana. Nonostante la crescita del mercato e lo sviluppo tecnologico, la competizione tra le città italiane della moda (Roma, Firenze, Milano) ostacolava la creazione di strutture organizzative solide. Questo portò alla formazione della Camera Nazionale della Moda Italiana, nel 1967, che cercò di evitare la rivalità tra le diverse città e regolare le sfilate. Questi avvenimenti resero l'industria italiana via via più indipendente, dovendo contare in misura sempre minore sulle idee e sulle tendenze lanciate dal mercato francese, come avvenuto in precedenza ^{18 19}.

¹⁵ Merlo E., Pinchera V., op.cit., pp.794-795

¹⁶ Ivi, pp.795-796

¹⁷ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.42-43

¹⁸ Ibidem

¹⁹ Merlo E., Pinchera V., op.cit., pp.797-799

Per quel che riguarda l'industria francese, una tappa fondamentale fu rappresentata dall'introduzione del *prêt-à-porter*, per mano, soprattutto, di Pierre Cardin, il quale, nel 1959, espose per la prima volta una collezione di abiti all'interno di grandi magazzini, collaborando con Printemps. Nel corso degli anni '60 e '70, molti altri stilisti emularono il tentativo di Cardin, tra cui Saint Laurent, rivoluzionando le strategie commerciali dei grandi brand francesi, i quali si ritrovarono a produrre e vendere capi dai prezzi più accessibili. Il modello di business impiegato fino a quel momento non fu abbandonato: la produzione di capi di alta moda continuò, ma fu affiancato al *prêt-à-porter*, che soddisfaceva un segmento di mercato più profittevole per le imprese ²⁰.

Contemporaneamente, il settore dell'abbigliamento cominciò a svilupparsi anche nel resto del mondo (Figura 1.2). In particolare, l'industria giapponese, risolledata dopo la Seconda Guerra Mondiale, divenne una delle più promettenti, puntando sul proprio sviluppo economico e sulla propria ammirazione per i mercati occidentali, che permisero una crescita esponenziale del mercato del lusso asiatico ²¹.

Inoltre, gli Stati Uniti d'America si affermarono come uno dei mercati centrali dell'industria. New York divenne una delle capitali della moda, affiancando Parigi e Milano, grazie all'espansione di Christian Dior e alla fondazione di brand iconici, come Ralph Lauren (1967) e Calvin Klein (1968) ²².

²⁰ Ivi, p.799

²¹ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.133-135

²² Salamone L., NSS Magazine, op.cit.

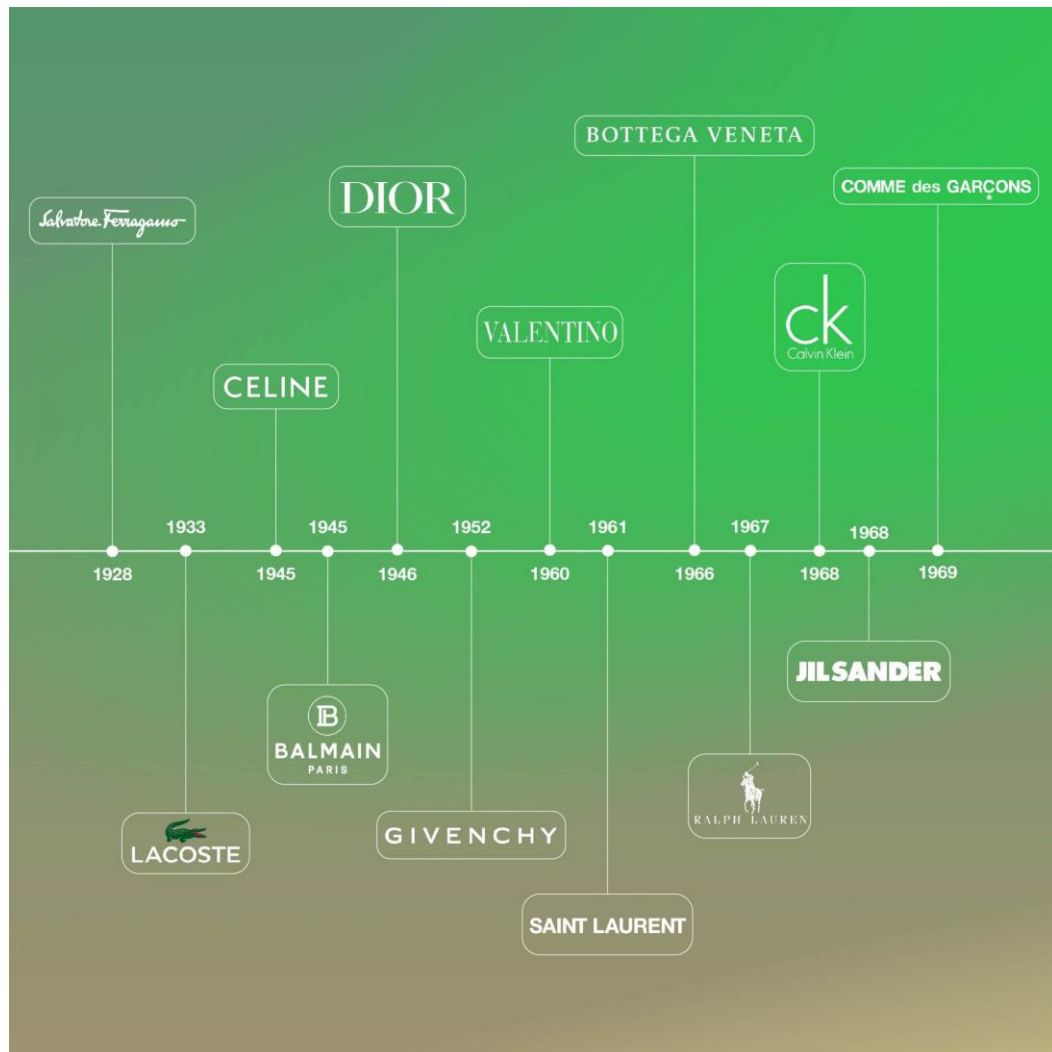


Figura 1.2: nascita dei brand moderni ²³

Il decennio degli anni '80 rappresentò un periodo di forte sviluppo per il settore. Il fenomeno della globalizzazione divenne sempre più rilevante e, insieme all'emergente concorrenza asiatica, portò le grandi imprese europee a rivalutare le proprie strategie e strutture organizzative, soprattutto in termini di distribuzione e di marketing ²⁴.

Questa fase di transizione industriale condusse, tramite numerose fusioni e acquisizioni, all'istituzione dei grandi conglomerati, tuttora riconosciuti come

²³ Salamone L., NSS Magazine, op.cit.

²⁴ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.142-145

leader del mercato, tra cui LVMH (1987), Kering (1988) e Richemont (1988). Questi gruppi, in particolare i primi due, hanno combinato il prestigio dei grandi marchi iconici e lo sviluppo di nuovi modelli di business, fondati sui fenomeni sempre più significativi della globalizzazione e della produzione di massa ²⁵.

Anche il contesto italiano attraversò una fase di crescita considerevole, accompagnata da una profonda riorganizzazione dei settori tessile e dell'abbigliamento, dando maggior risalto ai processi di sviluppo del prodotto, design e branding. Oltre alla riorganizzazione delle imprese esistenti, emersero nuove realtà che contribuirono all'ascesa dell'industria della moda italiana, tra cui Giorgio Armani (1975), Gianni Versace (1978) e Dolce & Gabbana (1985) ²⁶.

Al pari di ciò che successe in Francia, anche in Italia si sviluppò una forma di lusso più accessibile, il *ready-to-wear*, e si imposero due modelli organizzativi principali. Il primo modello riguarda aziende industriali con una lunga tradizione, come Ermenegildo Zegna, che hanno costruito brand forti basati sulla qualità dei materiali e sul know-how produttivo, espandendosi poi alla produzione e distribuzione internazionale. Il secondo modello è quello dei designer, come Armani, che hanno inizialmente collaborato con aziende industriali, tramite licenze, per poi diventare indipendenti ²⁷.

All'inizio del ventunesimo secolo, le aziende italiane di beni di lusso hanno adottato una varietà di strategie aziendali, tra cui l'integrazione verticale, la brand extension e l'acquisizione di altri brand. Ad esempio, Armani ha diversificato la sua offerta con linee come Emporio Armani e accessori, puntando su flagship store, mentre altre aziende, come Prada e Valentino, si sono integrate verticalmente, tramite l'acquisizione di fornitori, per mantenere l'artigianalità e avere un maggior controllo sulla qualità. Alcune imprese, come Luxottica, hanno sviluppato la propria supply chain fino a raggiungere catene di fornitura globali, gestendo l'intero processo

²⁵ Ivi, pp.19-21

²⁶ Merlo E., Pinchera V., op.cit., pp.800-804

²⁷ Merlo E., Perugini M., *Making Italian fashion global: Brand building and management at Gruppo Finanziario Tessile (1950s–1990s)* in “Business History”, 2017, pp.2-3

produttivo, dalla progettazione alla distribuzione, mantenendo una forte produzione in Italia ²⁸.

Aziende come Bulgari, Fendi, Gucci e Loro Piana, invece, sono esempi di marchi acquisiti da LVMH e Kering, che miravano a espandere la propria posizione nel mercato del lusso.

A prescindere dalla varietà delle strategie adottate, le aziende italiane che hanno ottenuto il successo maggiore sono quelle che hanno costruito marchi forti, permettendo loro di consolidare e ampliare la propria posizione nel mercato internazionale.

A livello globale, infine, il fenomeno che più ha rivoluzionato l'industria negli ultimi anni è stato l'avvento dell'e-commerce, che ha permesso alle imprese di ampliare il proprio bacino d'utenza, vendendo i prodotti a consumatori provenienti da tutto il mondo.

Alcune aziende, nonostante un'iniziale riluttanza, dovuta alla preferenza di un'esperienza d'acquisto fisica per i propri clienti, hanno implementato i propri canali di vendita online per soddisfare le aspettative dei consumatori digitali, mentre altre hanno collaborato con piattaforme specializzate, come Farfetch, per vendere i propri prodotti online.

Questo sviluppo dell'e-commerce si inserisce in un contesto più ampio di diversificazione dei canali di distribuzione, che ha visto anche l'emergere di outlet premium e la vendita di beni di lusso a prezzi scontati tramite negozi discount, contribuendo a rendere più accessibile il lusso a un pubblico più ampio, agevolando la cosiddetta “democratizzazione del lusso”, rinforzando il cambiamento nella percezione del concetto di lusso da parte dei consumatori e portando le aziende a cercare soluzioni in grado di bilanciare al meglio esclusività e accessibilità.

Questa transizione è stata, inoltre, stimolata dai cambiamenti dei modelli di consumo, registrati negli ultimi due decenni e influenzati dall'ascesa del fast

²⁸ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.47-50

fashion, con marchi come Zara e Benetton, i quali hanno introdotto collezioni a rotazione continua e un'accelerazione dei cicli produttivi.

Questo ha portato alla nascita di collezioni intermedie, anche per le aziende posizionate nel segmento del lusso, e all'adozione del modello *see now, buy now*, introdotto da Burberry nel 2016, che permette ai clienti di acquistare direttamente i capi presentati durante le sfilate, eliminando la finestra di sei mesi tra la presentazione degli abiti e la messa in commercio, riducendo, così, il rischio di imitazioni da parte di altri brand e rispondendo alle esigenze dei consumatori della nuova generazione. Questa innovazione ha rivoluzionato i ritmi classici della moda di lusso ed è stata implementata da numerosi marchi nel corso degli anni, tra cui Moschino, Tom Ford e Mugler, sebbene non sia adatta a brand che sentono la necessità di avere un controllo più diretto sulle vendite. Nonostante il modello non sia, quindi, adottato in maniera universale dai brand di alta moda, ha comunque lasciato un'impronta significativa nel settore, modificando le dinamiche di un'industria notoriamente legata alle proprie tradizioni^{29 30}.

In sintesi, sebbene il fast fashion e il lusso appartengano a segmenti diversi, si può dire che il primo ha imposto una trasformazione nel modo in cui il secondo si relaziona con il mercato e con il pubblico.

La trasformazione digitale è stata ulteriormente accelerata per via della crisi economica, dovuta alla pandemia di COVID-19, che ha stimolato le aziende a investire più rapidamente del previsto sui nuovi canali distributivi, in modo da affrontare i cambiamenti nelle abitudini di consumo, e a riorganizzare la propria supply chain, in modo tale da avere un maggior controllo sulla filiera, evidenziando ulteriormente l'importanza dell'integrazione verticale e della conseguente supervisione sui fornitori per garantire la continuità produttiva.

Dai piccoli atelier artigianali del diciannovesimo secolo ai grandi gruppi conglomerati odierni, l'industria del lusso è riuscita a imporsi come uno dei settori

²⁹ Salonga B., Forbes, *Burberry's 'See Now Buy Now' Fashion Show Revolutionizes the Pace of Luxury Retail*, <https://www.forbes.com/sites/biancasalonga/2017/02/28/burberrys-buy-now-see-now-february-show-revolutionizes-the-pace-of-luxury-retail/>, 2017

³⁰ Hoang L., Luxury Society, *Luxury Takes Another Step in the Evolution of See-Now, Buy-Now*, <https://luxurysociety.com/en/luxury-takes-another-step-evolution-see-now-buy-now/>, 2021

più redditizi, grazie, soprattutto, alla capacità di innovarsi, senza, tuttavia, rinunciare alla propria tradizione e al proprio retaggio storico.

Ogni periodo storico ha apportato novità importanti nel settore e ha reso necessari continui adattamenti per quel che riguarda i modelli di business delle imprese, consentendo di raggiungere il successo solamente alle aziende in grado di adottare strategie mirate e adatte a questi stravolgimenti.

Nei prossimi anni, il lusso dovrà affrontare nuove sfide, legate, soprattutto, alle richieste sempre maggiori in termini di sostenibilità e di una clientela sempre più consapevole, spingendo le imprese a ridefinire nuovamente le proprie strategie per rimanere rilevanti in un mercato in continua evoluzione.

1.1.3 Prodotti e segmenti di mercato

Nel corso dei decenni, l'industria della moda di lusso ha subito un continuo processo di evoluzione, adattandosi ai progressi tecnologici, sociali ed economici. Questi cambiamenti, uniti al mutamento dei modelli di consumo, hanno avuto un forte impatto non solo sul modo in cui il lusso è percepito, ma anche sui prodotti che definiscono questo settore.

Oggetti come borse, accessori, scarpe e capi d'abbigliamento non rappresentano più solamente simboli di alta qualità, ma sono il frutto della volontà delle imprese di innovarsi continuamente e di soddisfare le esigenze della clientela, spingendosi oltre i confini tradizionali del design e sperimentando con nuovi materiali e tecniche produttive.

Riguardo le borse, la moda elegante e raffinata degli anni '50 richiedeva l'utilizzo di articoli ben strutturati, in termini di rigidità, e coordinati con il resto dei capi indossati. Le due più grandi rivoluzioni del decennio furono la creazione della "2.55" di Chanel, la prima borsa a prevedere una tracolla, in grado di donare maggior praticità di utilizzo alle donne, e l'introduzione del manico in bambù, da parte di Gucci, in risposta alle restrizioni del dopoguerra riguardo i materiali. Questo forte desiderio di sofisticatezza fu placato dalla moda dei due decenni successivi, caratterizzati da un senso di libertà e maneggevolezza, anche a causa del

sempre maggior utilizzo di vestiti con tasche. Negli anni '60, il design delle borse divenne più audace e futuristico, con marchi, come Bottega Veneta, che introdussero l'iconico intrecciato, per rendere la pelle più resistente senza rinunciare alla morbidezza, mentre, negli anni '70, lo stile hippie portò alla diffusione di design pratici, ma raffinati, come quelli di Chloé e Karl Lagerfeld, arricchiti da frange, ricami e dettagli artigianali. Il lusso sfrenato e il consumismo degli anni '80 si tradussero nella realizzazione di borse vistose con loghi evidenti e dettagli appariscenti, divenendo simboli di ricchezza e appartenenza ad ambienti elitari. Hermès introdusse il modello Birkin, divenuto immediatamente un *instant classic*, mentre Prada rivoluzionò il settore, con la creazione di una borsa in nylon, materiale considerato poco pregiato, fino a quel momento, e riservato all'Esercito Italiano. Pur essendo realizzata in nylon, questa borsa aveva un costo superiore a molte altre in pelle, spingendo le persone a riconsiderare il concetto di lusso e dando inizio a una nuova era della moda utilitaria ³¹.

Tra gli anni '90 e l'inizio degli anni 2000, si imposero con enorme successo le cosiddette *It-bags*, borse leggendarie e senza tempo, spesso collegate a qualche celebrità, tra cui la Fendi Baguette e la Lady Dior, modelli compatti, divenuti intramontabili. In questo periodo, il lusso iniziò a virare verso una maggiore discrezione, privilegiando design essenziali, forme pulite e materiali di alta qualità, senza troppi orpelli. Tuttavia, non mancarono tentativi stilistici più coraggiosi e fuori dagli schemi, tra cui la Dior Saddle, dall'audace forma irregolare, ispirata alle selle da equitazione, e la Balenciaga Motorcycle. Nel corso degli ultimi due decenni, infine, il minimalismo e il ritorno alla qualità hanno portato alla creazione di borse dal design pulito e sofisticato, segnando una rottura con gli eccessi del decennio precedente. La Céline Luggage Tote è diventata un simbolo di eleganza discreta e raffinata, esattamente come la Gucci Dionysus e la Pouch di Bottega Veneta, rappresentando modelli che presto si sono trasformati in *status symbol*. Inoltre, in questo periodo, ha guadagnato popolarità il concetto di borsa vintage, con le maison che hanno rilanciato i propri modelli iconici in chiave moderna, e

³¹ Cary A., Lister R., British Vogue, *Handbag History: Bags That Defined the Decades*, <https://www.vogue.co.uk/gallery/bag-trends-by-the-decade>, 2021

l'utilizzo di colori più accesi e vivaci, che sono diventati un modo per esprimere ottimismo e vitalità, soprattutto in seguito alla pandemia di COVID-19 ³².

Secondo Bain & Company (Figura 1.3), nel 2024, il comparto della pelletteria, che comprende anche le borse, ha registrato una diminuzione delle vendite rispetto all'anno precedente, con una flessione compresa tra il 3% e il 5%, seguendo, di fatto, l'andamento del mercato del lusso. Sebbene i clienti principali abbiano continuato ad acquistare, le scelte sono diventate più selettive. I modelli classici e senza tempo hanno mantenuto una posizione dominante, ma c'è stato un crescente interesse per l'innovazione e la creatività. Nonostante la crescita negativa, il settore ha generato, nel 2024, il 21,5% del fatturato globale del mercato dei beni di lusso personali, superato solamente da quello di cosmetica e profumeria (21,8%). Inoltre, è interessante notare l'andamento relativo agli ultimi quindici anni, in cui la pelletteria è stata uno dei settori caratterizzati da uno sviluppo maggiore, con una crescita annuale media dell'8%, attestandosi come uno dei più profittevoli ³³.

Concentrandosi sui capi d'abbigliamento in senso stretto, l'evoluzione più significativa può essere ricondotta all'influenza di Christian Dior e del suo *New Look*, nel corso dell'immediato dopoguerra e di tutti gli anni '50. L'introduzione di nuove silhouette, caratterizzate da vite strette e gonne molto ampie, evidenziava la femminilità delle donne, anche grazie a spalle molto più arrotondate rispetto alle forme più maschiline degli anni '40. Questo stile segnò una svolta rispetto alla moda austera del periodo bellico, riportando l'attenzione su un'estetica più romantica e lussuosa. Il periodo è considerato l'età d'oro della *couture*, con Parigi che torna a essere il centro della moda mondiale, dopo l'occupazione nazista. Tuttavia, la fine del decennio segna una transizione verso forme più semplici e architettoniche, come evidenziato dallo stile lineare e pratico, introdotto da Chanel, anticipando la moda degli anni '60 e contrapponendosi all'estro e alla creatività di Balenciaga ³⁴.

³² Ibidem

³³ D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, op.cit.

³⁴ Ramzi L., Vogue, *A 1950s Fashion History Lesson: Dior's New Look, Hollywood Bombshells, and The Golden Era of Couture*, <https://www.vogue.com/article/1950s-fashion-history-lesson>, 2024

Il decennio successivo fu all'insegna di sperimentazione e rivoluzione, lasciando spazio a look più audaci e adottando nuovi materiali sintetici, come PVC e poliestere, in grado di rendere gli abiti più accessibili, accompagnando la crescente diffusione del *prêt-à-porter*. L'introduzione della minigonna segnò fortemente la società, divenendo il simbolo della cultura giovanile, mentre Saint Laurent definì la moda del decennio con i suoi capi iconici ³⁵.

Gli anni '70, invece, furono caratterizzati da vestiti morbidi e aderenti, riflettendo la libertà dettata dalla cultura hippie e dall'emancipazione femminile, mentre nella seconda metà del decennio fu evidente l'influenza della cultura musicale glam e punk. Lo sviluppo di tessuti elastici e leggeri, da parte, ad esempio, di Missoni, consentirono una moda più confortevole e accessibile, mentre l'evoluzione del denim fece spopolare i jeans firmati, di marchi come Calvin Klein e Levi's ³⁶.

Nel corso degli anni '80 ci fu una ridefinizione dello stile, grazie, soprattutto, all'influenza dei look sofisticati proposti da Ralph Lauren e degli abiti creati da stilisti come Armani e Saint Laurent, i quali donarono una maggior struttura ai tailleur femminili, per agevolare l'affermarsi delle donne nel mondo del lavoro, e contribuirono alla popolarità dei completi doppiopetto e gessati per la moda maschile ³⁷.

L'evoluzione della scena musicale grunge ha fortemente ispirato, invece, la moda degli anni '90, portando allo sviluppo di un'estetica più casual e rilassata, accompagnata da un forte minimalismo, emerso grazie all'utilizzo di colori neutri e linee pulite, da parte di brand come Prada e Calvin Klein ³⁸.

Infine, lo stile degli ultimi decenni è stato caratterizzato da eccessi e sperimentazioni audaci da parte delle aziende, le quali hanno reso sempre più protagonisti i propri loghi, evidenziandoli in maniera esasperata, e hanno osato con

³⁵ Ramzi L., Vogue, *A 1960s Fashion History Lesson: Mini Skirts, Mods, and The Birth of Boho*, <https://www.vogue.com/article/1960s-fashion-history-lesson>, 2024

³⁶ Ramzi L., Vogue, *A 1970s Fashion History Lesson: Disco, Designer Denim, and the Liberated Woman*, <https://www.vogue.com/article/1970s-fashion-history-lesson>, 2024

³⁷ Ramzi L., Vogue, *A 1980s Fashion History Lesson: Lycra, Power Suits, and Clothing as Concept*, <https://www.vogue.com/article/1980s-fashion-history-lesson>, 2024

³⁸ Ramzi L., Vogue, *A 1990s Fashion History Lesson: Supermodels, Grunge, and the Dawn of the Digital Age*, <https://www.vogue.com/article/90s-fashion-history>, 2024

capi d'abbigliamento sempre più vistosi, influenzati anche dall'evoluzione del fast fashion, dalla nascita dei social network e dal desiderio dei consumatori di apparire

39 40 41 .

Dal 2010 in poi, rispetto agli altri comparti del settore, l'abbigliamento è stato quello con la crescita più bassa (+4%), ma nell'ultimo anno ha registrato una flessione meno evidente (inferiore al 2%) rispetto alla pelletteria o all'orologeria (Figura 1.3), sostenuto dalla domanda continua e dall'interesse dei consumatori per capi raffinati. I clienti orientati all'acquisto di beni di una fascia medio-alta hanno indirizzato le proprie spese verso articoli e marchi in grado di offrire un buon rapporto qualità-prezzo, favorendo la crescita dell'abbigliamento sportivo, sicuramente meno profittevole rispetto a quello di lusso. Seguendo beauty e pelletteria, l'abbigliamento si attesta, secondo i dati del 2024, come il terzo comparto più profittevole, generando il 20,9% del fatturato totale del mercato dei beni di lusso personali.

Il comparto delle scarpe, invece, è stato uno di quelli più in crescita negli ultimi quindici anni, con una crescita annuale media dell'8%, superato solamente dalla gioielleria (+9%). Nonostante questo, risulta ancora uno dei comparti meno rilevanti in termini di fatturato, a causa anche del rallentamento, tra il 5 e il 7 %, registrato nel corso del 2024, dovuto alla crescente popolarità di calzature sportive

42 .

³⁹ Ramzi L., Vogue, *A 2000s Fashion History Lesson: Logos, Low-Rise, and It Bags*, <https://www.vogue.com/article/2000s-fashion-history-lesson>, 2024

⁴⁰ Ramzi L., Vogue, *A 2010s Fashion History Lesson: Athleisure, Collabs, and Dressing for Instagram*, <https://www.vogue.com/article/2010s-fashion-history-lesson>, 2024

⁴¹ Madsen A.C., British Vogue, *2020's Biggest Fashion Moments, According to Vogue's Fashion Critic*, <https://www.vogue.co.uk/fashion/gallery/fashion-biggest-moments-2020>, 2020

⁴² D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, op.cit.

Global personal luxury goods market, by category (€ billions)

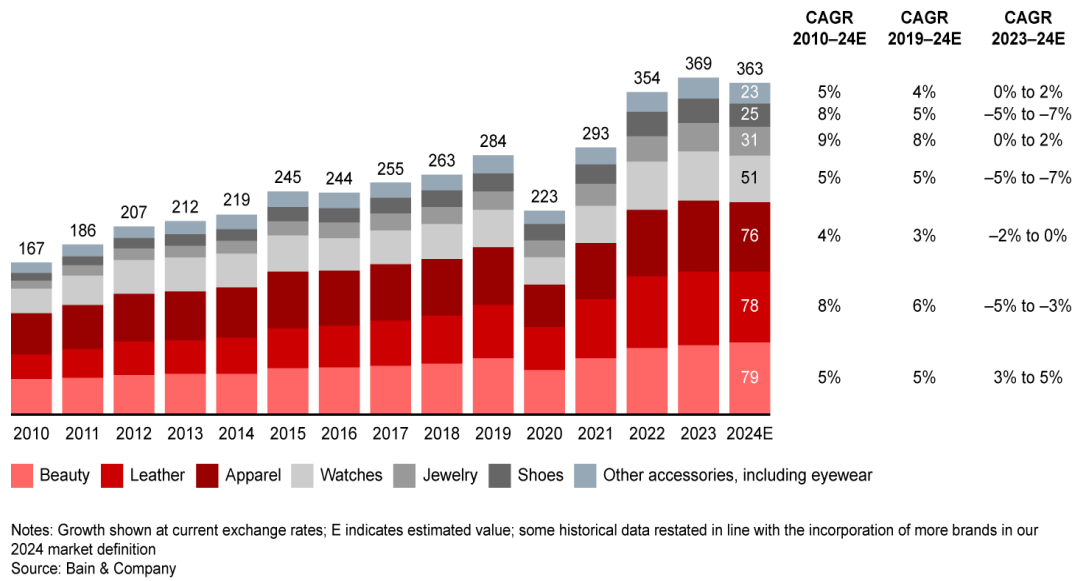


Figura 1.3: dettaglio dell'andamento dei differenti comparti ⁴³

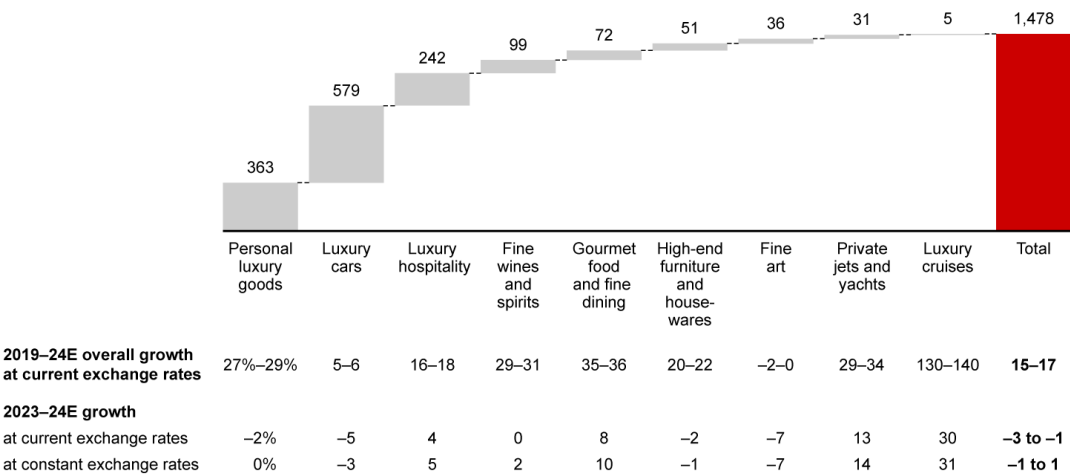
1.2 Tendenze e dinamiche del mercato del lusso

Globalmente, il mercato del lusso ha registrato, nel 2024, un livello di spesa totale pari 1.478 miliardi di euro, leggermente in diminuzione rispetto all'anno precedente (Figura 1.4), ma con performance, comunque, nettamente superiori ai livelli pre-COVID. A causa dell'incertezza economica e dell'aumento dei prezzi, soprattutto delle materie prime, il mercato dei beni personali di lusso ha subito una leggera contrazione, rimanendo, però, a un livello di fatturato molto elevato (363 miliardi di euro) e rappresentando un'importante quota della spesa totale nel settore. Nel corso degli ultimi cinque anni, il settore dei beni personali di lusso è stato caratterizzato da una crescita di fatturato importante, tra il 27 e il 29%, riflettendo un periodo chiaramente positivo, nonostante il rallentamento relativo al 2024 ⁴⁴.

⁴³ Ibidem

⁴⁴ Ibidem

Worldwide luxury spending, 2024E (€ billions)



Note: E indicates estimated value
Source: Bain & Company

Figura 1.4: Dimensione del mercato globale del lusso ⁴⁵

Questi dati sottolineano una fase di normalizzazione del mercato, riflettendo il ritorno a condizioni di mercato più equilibrate, in seguito a una crescita esponenziale negli anni 2022 e 2023, periodi caratterizzati da un forte recupero post-pandemia e da una domanda particolarmente elevata, alimentata dalla ripresa economica globale, dai consumi in aumento e dalla crescente fiducia dei consumatori. In particolare, nel 2024, a livello europeo è stata registrata una crescita delle vendite (Figura 1.5), seppur in misura minore rispetto agli anni precedenti, permettendo all’area europea di mantenere la propria posizione di leadership e risultare la regione più rilevante in termini di dimensioni del mercato (110 miliardi di euro) ⁴⁶.

A seguire, la regione delle Americhe ha contribuito al mercato per un valore di 100 miliardi di euro, con un lieve calo delle vendite, dovuto principalmente a una leggera contrazione dei consumi in alcuni mercati chiave come gli Stati Uniti, pur mantenendo una posizione forte nella categoria dei beni di lusso. A livello asiatico, invece, nell’ultimo anno, il Giappone è stata la regione con la crescita più

⁴⁵ Ibidem

⁴⁶ Ibidem

importante (+12/13%), grazie alla forte domanda dei consumatori locali, supportata da una crescente apertura ai marchi di lusso internazionali, mentre la Cina ha evidenziato delle importanti difficoltà (-22/20%), a causa di fattori economici interni, rallentamento della crescita e incertezze geopolitiche, segnando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti ⁴⁷.

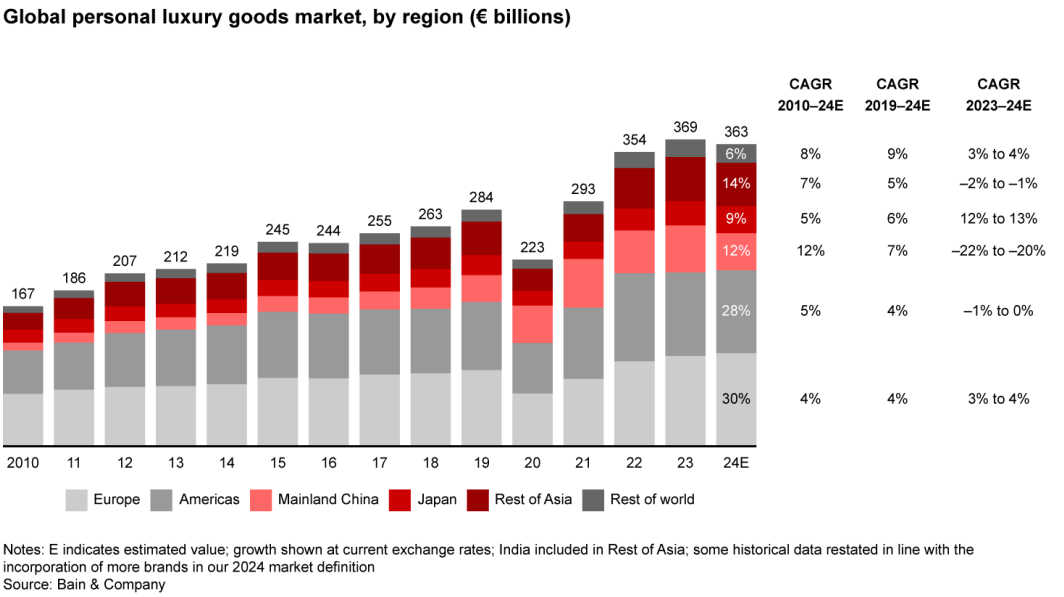


Figura 1.5: Andamento dei mercati regionali del lusso, per i beni personali ⁴⁸

Considerando il biennio 2022-23 delle imprese italiane, è possibile notare che il settore dell’abbigliamento ha registrato una crescita nominale del +7,6% e reale del +2%, a fronte di una flessione diffusa in molti altri settori manifatturieri. Tale performance è migliore rispetto alla media della manifattura italiana (Figura 1.6), che si è attestata a +0,8% nominale e ha subito una flessione reale dello 0,9%. La crescita dell’abbigliamento è, inoltre, superiore anche rispetto ad altri segmenti della filiera moda, come la pelletteria (-11,9% reale) e il tessile (-7% reale), riflettendo una certa resilienza del settore, legata a fattori come l’incremento delle

⁴⁷ Ibidem

⁴⁸ Ibidem

esportazioni, da sempre fondamentali per la moda italiana e la normalizzazione dei consumi post-pandemia ⁴⁹.

Infatti, l'industria italiana ha mostrato debolezza dal punto di vista del mercato interno (-8,9% complessivo), mentre i mercati esteri hanno retto meglio (-1,8%). Nello specifico, il settore dell'abbigliamento ha confermato questa tendenza, con performance decisamente migliori alla media. Sia i valori del fatturato nominale, che quelli del fatturato reale, dimostrano un forte incremento dell'incidenza del mercato estero sul settore (+6,7% di crescita reale), sottolineando come l'internazionalizzazione e la forza del Made in Italy abbiano contribuito alla tenuta del settore ⁵⁰.

	Fatturato nominale			Fatturato reale		
	Totale	Domestico	Estero	Totale	Domestico	Estero
	variazione %					
Abbigliamento	+7,6	+3,0	+10,4	+2,0	-3,8	+6,7
Manifattura	+0,8	-0,5	+2,2	-0,9	-2,2	+0,3

Figura 1.6: Variazioni di fatturato nel periodo 2022-23 ⁵¹

La limitazione della domanda interna è spiegata dalla riduzione del potere d'acquisto dei salari reali italiani (-7,6% rispetto al 2021), specie per i prodotti di fascia media e bassa. Tuttavia, i prodotti premium, tipici di alcune aziende del settore dell'abbigliamento, specialmente se di lusso, risentono meno di questa dinamica, poiché si rivolgono a una clientela meno sensibile al prezzo ⁵².

A livello di dimensioni e struttura delle imprese, i grandi gruppi manifatturieri (+4,5%) e le aziende a controllo estero (+0,7%) si sono dimostrate più resilienti rispetto alle medie imprese (-4%), evidenziando un divario dimensionale crescente nella performance, con le piccole imprese più vulnerabili ⁵³. Il settore

⁴⁹ Mediobanca, *Dati Cumulativi di 1900 Società Italiane*, 2024, pp.XI-XV

⁵⁰ Ibidem

⁵¹ Ibidem

⁵² Ibidem

⁵³ Ibidem

dell'abbigliamento è composto in larga parte da PMI, ma anche da gruppi di fascia alta e grandi brand internazionalizzati, il che spiega la performance media positiva, trainata dai risultati delle aziende strutturate e orientate all'export.

Per quel che riguarda la distribuzione, gli store fisici monobrand e la vendita online hanno entrambi rilevato un calo tra l'1% e il 4%, nel corso dell'ultimo anno, rimanendo comunque i due canali distributivi principali in termini di fatturato, rappresentando ancora la base fondamentale per la distribuzione dei beni di lusso (Figura 1.7). In particolare, l'online gioca un ruolo sempre più cruciale nel panorama del lusso, anche se con una crescita più moderata rispetto ai picchi registrati negli anni precedenti. I canali più performanti, invece, sono stati il mercato di seconda mano (in crescita del 7%) e gli outlet (in crescita tra 0 e 3%), beneficiando di una crescente consapevolezza ambientale e del desiderio di consumatori più giovani di acquistare beni di lusso a prezzi più accessibili ⁵⁴.

Global personal luxury goods market, by distribution channel and format (€ billions)

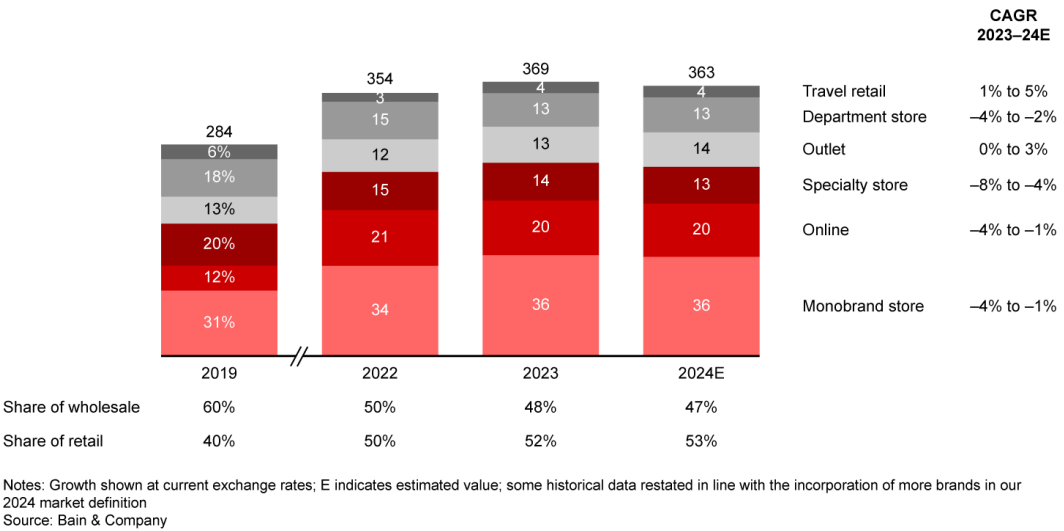


Figura 1.7: Andamento dei canali di distribuzione per i beni di lusso personali ⁵⁵

⁵⁴ D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, op.cit.

⁵⁵ Ibidem

Questi dati confermano la tendenza dei consumatori a valutare più attentamente, rispetto agli anni precedenti, i prodotti in funzione del rapporto qualità-prezzo. In un contesto di crescente incertezza economica, i consumatori sembrano diventare più cauti nelle proprie scelte, privilegiando l’acquisto di beni durevoli e convenienti nel tempo.

Dal punto di vista dei risultati economici (Figura 1.8), il settore dell’abbigliamento ha registrato, negli ultimi anni, un EBIT Margin stabile (7,8%) e superiore alla media, dimostrando una buona capacità di generare margini operativi, ma un ROI (*Return on Investment*), tra l’8 e il 10%, leggermente al di sotto di quanto abbia fatto registrare il settore manifatturiero globale, sottolineando che l’efficienza nell’utilizzo del capitale investito potrebbe essere migliore; inoltre, i valori del ROE (*Return on Equity*), tra il 6 e l’8%, sono decisamente al di sotto della media, evidenziando una redditività per gli azionisti non eccellente, almeno nell’ultimo periodo ⁵⁶.

	Ebit Margin			Roi			Roe		
	Media 2015-19	2022	2023	Media 2015-19	2022	2023	Media 2015-19	2022	2023
	<i>in %</i>								
Abbigliamento	6,2	7,8	7,8	9,8	8,1	9,4	7,8	7,9	6,7
Manifattura	5,2	5,9	6,5	9,0	9,5	10,5	8,4	11,0	11,2

Figura 1.8: Risultati economici dell’ultimo decennio ⁵⁷

In termini di struttura patrimoniale (Figura 1.9), il rapporto Debt/Equity molto basso (29% nel 2023) indica un comparto poco indebitato e ben patrimonializzato, significativamente più solido rispetto alla media della manifattura (44%) e dell’intera industria (65%). Inoltre, l’ampia liquidità riflette una buona autonomia

⁵⁶ Mediobanca, *Dati Cumulativi di 1900 Società Italiane*, 2024, pp.XVII-XIX

⁵⁷ Ibidem

finanziaria e capacità di copertura del debito a breve, evidenziando una tendenza a prediligere l'autofinanziamento e una certa cautela finanziaria ⁵⁸.

	Debt equity ratio			Disponibilità in % dei debiti finanziari		
	Media 2015-19	2022	2023	Media 2015-19	2022	2023
Abbigliamento	24,8	31,5	29,0	66,0	42,2	45,9
Manifattura	52,3	48,3	44,0	29,9	32,7	35,3

Figura 1.9: Livelli di indebitamento dell'ultimo decennio ⁵⁹

Analisi più approfondite sul settore dell'abbigliamento confermano queste considerazioni. Lo stato patrimoniale cumulato delle società italiane dell'industria, relativo all'ultimo decennio, sottolinea un valore di attivo corrente costantemente superiore al 50% dell'attivo totale, con picchi anche del 60%, a dimostrazione della necessità da parte del settore di capitale circolante. Ciò è, inoltre, testimoniato dall'importante rilevanza dei debiti verso i fornitori, sempre intorno al 20%. Inoltre, l'incremento dei debiti finanziari a lungo termine sottolinea la richiesta sempre maggiore delle imprese del settore di finanziare investimenti ⁶⁰.

Il rapporto tra attivo corrente e passivo corrente è sempre stato notevole, indicando una buona liquidità e una buona solvibilità a breve termine, mentre l'incidenza dell'equity sul totale delle passività è costantemente in aumento, a conferma della ricerca di una certa attenzione finanziaria ⁶¹.

La crescita costante di EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) ed EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*), successiva alla

⁵⁸ Ivi, pp.XXI-XXIII

⁵⁹ Ibidem

⁶⁰ Ivi, pp.68-69

⁶¹ Ibidem

crisi pandemica, evidenzia una reazione molto positiva del settore, così come l'incremento del fatturato, arrivato a un valore di 16,6 miliardi di euro, nel 2023 ⁶².

A livello di costi, il settore registra un costo del lavoro stabile tra il 13 e il 15% del fatturato, mentre la quota principale è rappresentata da servizi e acquisti, con una quota superiore all'80% dei costi operativi. A conferma della solidità finanziaria, invece, gli oneri legati al debito impattano per meno dell'1% dei costi totali ⁶³.

L'andamento del mercato riflette una fase in cui è necessario, per le grandi imprese del settore, valutare e definire con attenzione le proprie strategie. Una clientela sempre più sensibile al prezzo e attenta al valore del prodotto impone ai brand un bilanciamento tra esclusività e accessibilità.

In questo scenario, diventa fondamentale per le aziende rafforzare la propria identità e il proprio prestigio, valorizzando l'eccellenza artigianale e la qualità dei prodotti, ma esplorando, anche, nuove strategie di distribuzione e di comunicazione con il cliente, in un mercato sempre più competitivo.

Adattabilità e visione strategica saranno, quindi, elementi chiave per affrontare le sfide del settore e cogliere le nuove opportunità di sviluppo, difendendo il vantaggio competitivo costruito nel corso dei decenni.

1.2.1 Principali attori del mercato

Il mercato del lusso è caratterizzato da una struttura complessa, in cui coesistono attori storici e consolidati insieme a nuovi brand emergenti. Questa dinamica influisce notevolmente sulla competizione e sulle strategie adottate dai vari player: i brand storici continuano a puntare sull'eccellenza artigianale e sull'esclusività, ma si trovano a dover rispondere alle nuove sfide dettate dal mercato; le nuove realtà emergenti, più agili e orientate verso l'innovazione, cercano di conquistare il mercato con proposte fresche e indirizzate a una clientela giovane e globale. Questa

⁶² Ivi, pp.72-73

⁶³ Ibidem

dinamica crea un panorama in cui ogni player deve continuamente bilanciare la propria identità storica con le esigenze di un mercato in continua evoluzione.

Sebbene molte di queste aziende abbiano radici storiche, il predominio delle grandi imprese nel mercato del lusso è un fenomeno relativamente recente. Il vero cambiamento, per molte di queste aziende, è avvenuto con l'introduzione delle offerte pubbliche iniziali (IPO), che ha permesso loro di espandersi e raccogliere capitali per finalizzare acquisizioni, utili a entrare nei mercati globali. In particolare, grandi gruppi come LVMH, Richemont e Kering, che dominano il settore del lusso oggi, sono diventati simboli di questo processo di espansione. Le pratiche di gestione e organizzazione implementate da questi colossi hanno influenzato significativamente l'industria del lusso, ponendo l'accento sui profitti finanziari e sul ritorno sugli investimenti ⁶⁴.

Louis Vuitton Moët Hennessy

Il gruppo francese Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH), attualmente l'attore più rilevante del settore, in termini di fatturato, nacque, nel 1987, dalla fusione di due aziende familiari alla ricerca di capitali per espandersi sul mercato: Louis Vuitton, la celebre impresa di pelletteria, cresciuta esponenzialmente negli anni '80, e Moët Hennessy, formatasi, nel 1971, dalla fusione di Moët & Chandon e Hennessy, due produttori, rispettivamente, di champagne e cognac. Nonostante inizialmente i fondatori delle due aziende riuscirono a mantenere il controllo del gruppo, successivi conflitti interni consentirono a Bernard Arnault, azionista di minoranza, di ottenere il controllo, acquisendo le azioni di Henri Racamier, CEO di Louis Vuitton.

Arnault, all'epoca, aveva già acquisito Céline, Christian Lacroix, i grandi magazzini Bon Marché e il gruppo Boussac, proprietario di Christian Dior, evidenziando come la sua strategia consistesse nell'organizzazione di un grande gruppo di beni di consumo di lusso. La crescita del gruppo permise l'acquisizione di numerosi altri brand, nel corso degli anni '90, tra cui Kenzo (1993), designer

⁶⁴ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.19-21

giapponese, l'azienda di cosmetica Guerlain (1994), Berutti (1996), impresa italiana di calzature, Loewe (1996), azienda spagnola di abbigliamento, e il designer americano Marc Jacobs (1997), contribuendo all'internazionalizzazione e alla diversificazione del gruppo. Questo periodo segnò un'impennata significativa nel valore dell'azienda, che passò da 4,8 miliardi di euro nel 1989 a 20,7 miliardi nel 1999. Durante gli anni 2000, LVMH continuò a espandersi con acquisizioni globali, tra cui Emilio Pucci e Fendi (2000) in Italia, affacciandosi anche all'orologeria, grazie al controllo di Tag Heuer e Zenith (1999), Hublot (2008) e Bulgari (2011), consolidando il gruppo come leader mondiale del lusso ⁶⁵.

Nonostante l'espansione, Arnault ha mantenuto il controllo della società attraverso azioni privilegiate, raggiungendo un controllo di circa il 65% dei diritti di voto, pur possedendo solamente il 49% del capitale (Figura 1.10), evidenziando una suddivisione tra proprietà e controllo non indifferente, accentuata ulteriormente dalla struttura piramidale del gruppo, la quale consente all'imprenditore di mantenere il controllo, nonostante la ridotta partecipazione diretta (stimata al 5,7% nel 2015) ⁶⁶.

SHARE CAPITAL AND VOTING RIGHTS

Shareholders	Number of shares	Number of voting rights ^(a)	% of share capital	% of voting rights ^(a)
Arnault family group	245,173,934	477,086,351	49.00	64.81
Other shareholders	255,167,766 ^(b)	259,050,660	51.00 ^(b)	35.19
Total	500,341,700	736,137,011	100.00	100.00

(a) Voting rights exercisable at Shareholders' Meetings.

(b) Including 968,882 treasury shares, i.e. 0.19% of the share capital.

Figura 1.10: Dettaglio dei diritti di voto del gruppo LVMH, nel 2024 ⁶⁷

Oggi, LVMH è un esempio di grande successo nel settore del lusso, grazie alla sua continua espansione e innovazione, ma anche alla sua capacità di mantenere un forte controllo sulle sue diverse acquisizioni, tramite una gestione centralizzata e

⁶⁵ Ivi, pp.21-24

⁶⁶ <https://www.lvmh.com/it>

⁶⁷ Ibidem

un controllo strategico delle operazioni. La chiave di questo successo risiede nella capacità del gruppo di integrare nuove realtà mantenendo al contempo l'identità dei suoi brand storici, preservandone l'esclusività e l'eccellenza artigianale. Inoltre, la leadership di Bernard Arnault ha saputo orientare LVMH verso una crescita sostenibile, facendo leva sulla diversificazione e sull'internazionalizzazione, consolidando la sua posizione di leader globale nel mercato del lusso. A conferma della crescita aziendale, il livello di fatturato del gruppo, registrato nel 2024, è stato di 85 miliardi di euro (Figura 1.11), a fronte dei 12 miliardi di euro del 2000 e dei 36 miliardi di euro del 2015 ⁶⁸.

Change in revenue by business group (EUR millions and percentage)	2024	2023	2024/2023 Change		2022
			Published	Organic (a)	
Wines and Spirits	5,862	6,602	-11%	-8%	7,099
Fashion and Leather Goods	41,060	42,169	-3%	-1%	38,648
Perfumes and Cosmetics	8,418	8,271	2%	4%	7,722
Watches and Jewelry	10,577	10,902	-3%	-2%	10,581
Selective Retailing	18,262	17,885	2%	6%	14,852
Other activities and eliminations	504	324	-	-	281
Total	84,683	86,153	-2%	1%	79,184

(a) On a constant consolidation scope and currency basis. The net impact of exchange rate fluctuations on Group revenue was -2% and the net impact of changes in the scope of consolidation was -1%. The principles used to determine the net impact of exchange rate fluctuations on the revenue of entities reporting in foreign currencies and the net impact of changes in the scope of consolidation are described on page 9.

Figura 1.11: Suddivisione dei ricavi del gruppo LVMH nell'ultimo triennio ⁶⁹

Richemont

La Compagnie Financière Richemont fu fondata nel 1988 dall'investitore sudafricano Anton Rupert, in seguito all'acquisizione di Cartier, che nel 1972 era passata sotto il controllo di Robert Hocq e Joseph Kanoui. I due imprenditori francesi trasformarono il brand in un marchio di lusso accessibile, ma la necessità di ottenere nuovi capitali li spinse a cedere l'azienda a Rupert, il quale creò Richemont per gestire gli asset acquisiti. Inizialmente, il gruppo svizzero possedeva brand storici come Piaget, Cartier e Dunhill, i quali controllavano Saint Laurent, Montblanc e Chloé. L'acquisizione, del 1993, di importanti brand di orologeria,

⁶⁸ Ibidem

⁶⁹ Ibidem

come Panerai e Vacheron & Constantin, e di pelletteria, come Lancel, avvicinò il gruppo alla costituzione attuale, nonostante fosse un conglomerato ancora molto diversificato. Nel corso degli anni 2000, il gruppo si concentrò maggiormente sul lusso, abbandonando settori poco inerenti, come il tabacco e la televisione, trasferendo la sede a Ginevra, per avvicinarsi ai centri del lusso, e acquisendo brand molto noti, come Van Cleef & Arpels (gioielleria), Jaeger-LeCoultre, IWC Schaffhausen e Lange & Söhne (orologi). Fu grazie, però, alle acquisizioni successive al 2005, tra cui Roger Dubuis (2008) e Peter Millar (2012), che Richemont registrò una crescita esponenziale e divenne un punto di riferimento nel settore ⁷⁰.

Grazie a queste acquisizioni e alla crescita interna, il fatturato, generato attualmente per quasi il 70% dall'orologeria, è aumentato da 3,7 miliardi di euro nel 2005 a 20,6 miliardi nel 2024 (Figura 1.12) ^{71 72}.

Importante è che questa espansione avvenne senza perdere l'indipendenza: il gruppo mantenne una solida quota di capitale proprio e finanziò la crescita con i profitti reinvestiti, permettendo al capitale sociale di rimanere invariato. Inoltre, è sempre rimasto inalterato il controllo della famiglia Rupert su Richemont, attraverso azioni privilegiate con diritti di voto speciali: la famiglia Rupert detiene, attualmente, solo il 10% del capitale azionario, possedendo il 51% dei diritti di voto ⁷³.

Nel caso di Richemont la sproporzione tra la percentuale di capitale e di diritti di voto è molto più marcata, il che indica un controllo molto più concentrato nelle mani della famiglia Rupert rispetto agli altri due gruppi. Questo sistema conferisce alla famiglia una potenza decisionale molto forte, nonostante una partecipazione finanziaria limitata, rendendo il caso di Richemont particolarmente rilevante in termini di separazione tra proprietà e controllo.

⁷⁰ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.26-28

⁷¹ Ivi, p.30

⁷² <https://www.richemont.com/>

⁷³ Ibidem

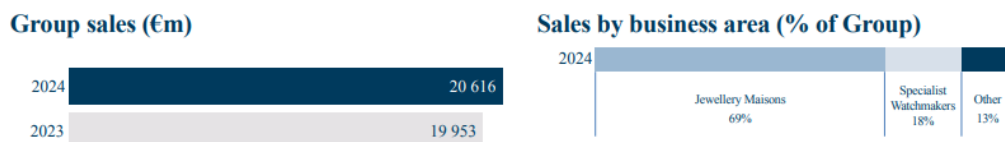


Figura 1.12: Suddivisione dei ricavi del gruppo Richemont ⁷⁴

Kering

Il gruppo Kering, nato nel 1963 con il nome di Pinault SA, dal suo fondatore François Pinault, vide iniziare la propria storia nel settore della distribuzione, in particolare nel commercio di legnami e materiali da costruzione. Fu fondamentale, per lo sviluppo dell'azienda, la quotazione alla Borsa di Parigi del 1988, che permise la raccolta di risorse finanziarie aggiuntive, necessarie a sostenere la volontà del fondatore di diversificare il business del gruppo. Nel corso degli anni '90, la società concluse numerose acquisizioni, tra cui quelle di Conforama (1991), Au Printemps (1992), La Redoute e Prisunic, divenendo una delle più grandi società di distribuzione in Francia e cambiando il proprio nome, nel 1994, in Pinault-Printemps-Redoute (PPR). Nonostante l'apertura a nuovi investitori, la famiglia Pinault mantenne il controllo del gruppo, attraverso un sistema di azioni privilegiate e una holding finanziaria di proprietà, Artemis SA ⁷⁵.

Infatti, nel 1998, deteneva il 42,7% del capitale di PPR, ma controllava il 58,5% dei diritti di voto. Questi equilibri sono rimasti pressoché invariati nel tempo, attestandosi al 42,3% del capitale e al 59,3% dei diritti di voto nel 2024 (Figura 1.13) ^{76 77}.

⁷⁴ Ibidem

⁷⁵ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.30-31

⁷⁶ Ivi, p.34

⁷⁷ <https://www.kering.com/it/>

31.1 Related party controlling the Group

Kering SA is controlled by Art  mis, which in turn is wholly owned by Financiere Pinault.

	Dec. 31, 2024
% capital held by the Art��mis group in Kering SA	42.3%
% of voting rights held by the Art��mis group in Kering SA	59.3%

Figura 1.13: Diritti di voto del gruppo Kering ⁷⁸

Nel 1999, PPR fece il suo ingresso nel settore del lusso acquisendo il 40% di Gucci per 2,9 miliardi di dollari. Gucci aveva attraversato una fase di difficolt   finanziarie fino alla sua rinascita, sotto la direzione creativa di Tom Ford, negli anni '90. Attraverso Gucci, il gruppo acquis   altri marchi di lusso come Yves Saint Laurent, Balenciaga, Boucheron e Bottega Veneta, consolidando la propria presenza nel settore. A partire dagli anni 2000, PPR inizi   una profonda trasformazione. Disinvest   gradualmente dalla distribuzione e invest   in nuovi settori, tra cui lo sportswear, con l'acquisizione di Puma nel 2007. Parallelamente, la divisione lusso continu   a espandersi con l'apertura di nuovi negozi e l'acquisizione di ulteriori marchi. Nel 2013, per riflettere il completo passaggio al settore del lusso, PPR cambi   ufficialmente nome in Kering. Questa strategia, attuata da François-Henri Pinault, figlio del fondatore, port   a un notevole incremento della redditivit   e rafforz   l'indipendenza finanziaria del gruppo, consolidandolo come uno dei principali attori del settore del lusso a livello globale (Figura 1.14), con un portafoglio di marchi prestigiosi ⁷⁹.

⁷⁸ Ibidem

⁷⁹ Donz   P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.31-33

Revenue

Breakdown by segment

<i>(in € millions)</i>	2024	2023
Gucci	7,650	9,873
Yves Saint Laurent	2,881	3,179
Bottega Veneta	1,713	1,645
Other Houses	3,221	3,514
Kering Eyewear and Corporate	1,941	1,568
<i>Eliminations</i>	<i>(212)</i>	<i>(213)</i>
Revenue	17,194	19,566

Figura 1.14: Ricavi del gruppo Kering nell'ultimo biennio ⁸⁰

1.2.2 Dinamiche competitive nel settore

I tre conglomerati analizzati rappresentano sicuramente gli attori più rilevanti all'interno del settore del lusso, sia per le relative quote di mercato, che per i modelli di business implementati nel corso dei decenni. Eppure, il contesto è arricchito da numerose altre imprese, protagoniste del mercato e in grado di definire le tendenze dell'industria, tra cui i gruppi Prada, Estée Lauder, L'Oréal e Luxottica, le imprese francesi Chanel, Tiffany e Hermès, i leader dell'orologeria Rolex, Patek Philippe e Audemars Piguet e i marchi Coach, Burberry e Ralph Lauren ⁸¹.

Nonostante la significatività di queste aziende, ciò che definisce il vantaggio competitivo dei tre gruppi principali è la capacità di accedere a risorse finanziarie, che ha permesso loro di sviluppare il retail e controllare le vendite, tramite negozi di proprietà diretta, e di offrire un'espansione sui mercati globali a imprese familiari, che non avrebbero potuto permettersi una tale evoluzione del proprio business. Questa posizione strategica dominante nasce dalla spiccata imprenditorialità e dalla leadership delle figure a capo: le decisioni di Bernard Arnault, della famiglia Pinault e di quella Rupert hanno determinato l'evoluzione di questi gruppi, influenzando non solo l'espansione, attraverso acquisizioni, ma anche l'orientamento strategico e l'adattamento alle sfide del mercato. I fondatori dei tre conglomerati hanno contribuito fortemente alle strategie di internazionalizzazione e di espansione

⁸⁰ <https://www.kering.com/it/>

⁸¹ Donzé P.Y., Fujioka R., op.cit., pp.2-3

globale dei propri gruppi, intuendo quanto i brand europei condividessero un'identità e delle caratteristiche comuni, come l'alta qualità e l'artigianato, che rappresentavano un valore sui mercati globali ⁸².

LVMH, Kering e Richemont sono state, e continuano a essere, in concorrenza non solo per l'acquisizione di nuovi brand, ma anche per il predominio in vari segmenti del mercato. Ciascuno di questi gruppi ha una propria strategia e un portafoglio distintivo, il che determina la natura della competizione.

Se Richemont possiede un portafoglio più concentrato nel settore della gioielleria e orologeria e Kering si dedica principalmente alla moda e all'alta pelletteria, focalizzandosi soprattutto su abbigliamento e accessori, LVMH domina il settore grazie alla propria capacità di mantenere un controllo rigoroso su ogni segmento, avendo attuato strategie di diversificazione che lo hanno portato a primeggiare in diversi settori, tra cui moda, orologeria, cosmetica e pelletteria, ma anche vini e liquori.

In sintesi, la concorrenza tra questi gruppi ruota attorno alla diversificazione e alla sinergia tra i marchi, strategie fondamentali per garantire resilienza e adattabilità ai cambiamenti del mercato e per sfruttare le nuove opportunità di crescita in vari settori, ma anche alle capacità dei leader delle imprese di determinare la direzione strategica e la loro espansione internazionale, sfruttando l'enorme vantaggio competitivo generato dall'accesso agevolato a risorse economiche.

Il settore del lusso è oggi profondamente segnato dall'influenza di questi tre colossi: LVMH, Kering e Richemont hanno ridefinito le regole del gioco, trasformando brand iconici in imperi globali. Il loro dominio non è solo il frutto di acquisizioni e risorse finanziarie, ma della capacità di interpretare e guidare i cambiamenti del mercato.

In un'industria sempre più sfidante, il successo futuro dipenderà dalla capacità di anticipare le evoluzioni del mercato, rafforzare la propria influenza globale e

⁸² Ivi, pp.34-36

consolidare un modello di crescita capace di definire, ancora una volta, il futuro del lusso.

1.3 Modelli di business nel lusso: strategie e approcci

Nel settore del lusso, la produzione e la distribuzione dei prodotti richiedono un approccio particolarmente raffinato e controllato. Ogni fase, dalla selezione delle materie prime alla consegna del prodotto finito, deve rispondere agli standard elevati che caratterizzano l'industria, dove la qualità e l'artigianalità sono valori imprescindibili.

A differenza di altri settori, in cui l'efficienza e la produzione di massa sono prioritarie, il lusso richiede un approccio personalizzato e altamente specializzato, dove la cura dei dettagli e la qualità delle materie prime sono al centro di ogni fase del processo produttivo.

In questo contesto, molte realtà del settore scelgono di adottare strategie che consentano una maggiore integrazione delle varie fasi produttive, permettendo di monitorare e valorizzare ogni passaggio della propria supply chain, dalla creazione del prodotto alla sua distribuzione sul mercato globale ⁸³.

Questa gestione integrata delle fasi produttive e distributive consente alle aziende del lusso di rafforzare la propria posizione strategica, ottimizzando ogni fase della filiera produttiva e distributiva e garantendo, così, un vantaggio competitivo duraturo, incentrato su qualità, controllo ed esclusività, pur affrontando le sfide legate alla complessità e alle dinamiche del mercato globale.

Inoltre, l'innovazione tecnologica e la sostenibilità stanno assumendo un ruolo sempre più centrale, con investimenti in tracciabilità digitale e materiali a basso impatto ambientale. Allo stesso tempo, il controllo diretto sulla supply chain

⁸³ Ainamo A., Salles-Djelic M.L., *The Coevolution of New Organizational Forms in the Fashion Industry: A Historical and Comparative Study of France, Italy, and the United States in "Organization Science"*, 1999, pp.628-630

consente di mitigare i rischi legati alla volatilità del mercato, garantendo continuità operativa e qualità costante.

1.3.1 Integrazione verticale e gestione della supply chain

La gestione della supply chain nel mondo del lusso segue delle dinamiche profondamente diverse rispetto a quelle relative al mercato di massa, con un focus su qualità, controllo del marchio ed esclusività.

Innanzitutto, le grandi aziende del settore seguono una strategia ibrida, producendo i prodotti continuativi secondo una logica make-to-stock, al fine di ottimizzare i costi e ridurre, se non eliminare del tutto, i tempi di attesa, e realizzando in make-to-order i prodotti stagionali, garantendosi una forte capacità di adattamento alla volatilità della domanda ⁸⁴.

In aggiunta, un tratto distintivo della gestione dell'approvvigionamento di queste imprese è il sourcing strategico, che prevede una relazione di lungo periodo con i fornitori, spesso accompagnata da investimenti congiunti, e talvolta specifici. La selezione dei materiali e dei paesi di provenienza avviene in modo tale da trasmettere al cliente un'elevata qualità e una coerenza con l'immagine del brand, mentre l'adozione di strategie di acquisto anticipato di materiali critici, come ad esempio pellami particolarmente pregiati, permette alle aziende di garantirne la disponibilità ⁸⁵.

Soprattutto nei comparti della pelletteria e del tessile, la relazione con i fornitori evolve molto spesso in acquisizioni, che permettono alle imprese di avere un pieno controllo sulle materie prime, che sarebbe difficile da ottenere in assenza di questo tipo di integrazione. Altre aziende, invece, possiedono direttamente concerie, filature o laboratori artigianali per garantire una qualità costante. Tale livello di integrazione verticale contribuisce anche a mitigare il rischio di forniture non conformi o ritardi, che potrebbero compromettere la produzione. Inoltre, la

⁸⁴ Caniato F., Caridi M., Castelli C.M., Golini R., *A contingency approach for SC strategy in the Italian luxury industry: Do consolidated models fit?* in "International Journal of Production Economics", 2009, p.18

⁸⁵ Ivi, p.19

vicinanza geografica a fornitori e partner produttivi è spesso privilegiata per proteggere il know-how artigianale e mantenere un controllo più stretto sulla catena di fornitura ⁸⁶.

Considerando, infine, la distribuzione finale al consumatore, il design dei negozi e la formazione del personale giocano un ruolo fondamentale per preservare il prestigio del marchio, oltre al fatto di servirsi, in aggiunta ai grandi magazzini, di boutique monomarca di proprietà, che consentono alle imprese di mantenere il controllo sull'esperienza del cliente, e, sempre di più, del canale online, che ha incrementato notevolmente i volumi di vendita. Per garantire un servizio di alto livello e minimizzare i rischi legati alla disponibilità dei prodotti, molte aziende hanno investito in sistemi di monitoraggio in tempo reale delle vendite e della domanda, permettendo un migliore bilanciamento delle scorte tra i diversi punti vendita e una maggiore reattività nella gestione della supply chain ⁸⁷.

1.3.2 Strategie e processi produttivi

La produzione nel lusso è caratterizzata da un equilibrio tra artigianalità, innovazione e controllo della qualità, senza tralasciare la giusta flessibilità per rispondere alle dinamiche e alle tendenze del mercato.

Le aziende di lusso adottano una combinazione di produzione interna e outsourcing selettivo: le fasi critiche, come l'assemblaggio finale e il controllo qualità, sono spesso mantenute in-house, per garantire l'eccellenza; l'outsourcing è usato, solitamente, per attività meno strategiche o per accedere a competenze artigianali specializzate ⁸⁸.

Per ciò che riguarda la localizzazione della produzione, i prodotti core sono generalmente prodotti nella stessa nazione di appartenenza dell'azienda, per preservare l'autenticità e il valore percepito del brand. La produzione nazionale non solo rafforza la sensazione di una qualità superiore, ma è anche un elemento chiave

⁸⁶ Ibidem

⁸⁷ Ivi, pp.20-21

⁸⁸ Ivi, p.15

per l'immagine del marchio, che si lega fortemente alla tradizione artigianale del paese d'origine. Per evitare impatti negativi sulla percezione del marchio, solamente alcuni articoli entry-level o accessori sono prodotti all'estero, ma con rigidi controlli sulla qualità ⁸⁹.

Per l'ottimizzazione dei processi produttivi le imprese ricorrono all'utilizzo di tecnologie avanzate, come gli RFID (*Radio Frequency Identification*) e l'intelligenza artificiale ⁹⁰, pur cercando di preservare il focus sull'artigianalità, con un'enfasi sulle competenze manuali e sui dettagli fatti a mano. La digitalizzazione, in particolare, permette di tracciare con precisione ogni fase della produzione e di migliorare la gestione delle scorte, riducendo al contempo i rischi legati alla produzione in eccesso o alle carenze di magazzino. L'adozione di sistemi di automazione avanzata nelle fasi iniziali della produzione, come la lavorazione delle materie prime, consente di aumentare la capacità produttiva, mentre l'intervento umano rimane fondamentale nelle fasi finali di assemblaggio e rifinitura, per garantire il massimo livello di qualità e personalizzazione.

In questo contesto, l'integrazione tra tecnologia e tradizione consente alle aziende di rispondere rapidamente alle richieste del mercato, migliorando l'efficienza senza compromettere la qualità. Questo approccio permette alle imprese di mantenere elevati standard produttivi, restando al passo con l'innovazione e soddisfacendo le aspettative di una clientela esigente.

1.4 Le nuove frontiere del lusso: innovazioni e tendenze

Il settore del lusso è in continua evoluzione, influenzato da fattori economici, tecnologici e culturali che ridefiniscono il concetto stesso di esclusività. Se un tempo il lusso era sinonimo di possesso e ostentazione, oggi si arricchisce di nuove sfumature, diventando più sostenibile, digitale e orientato all'esperienza.

⁸⁹ Ivi, pp.22-23

⁹⁰ Cassa Depositi e Prestiti, *Il settore moda tra sfide e opportunità: quale futuro attende il Made in Italy?*, 2024, p.9

Le nuove generazioni di consumatori stanno trasformando il mercato con le proprie esigenze di personalizzazione, autenticità e innovazione. Allo stesso tempo, la crescente digitalizzazione e l'emergere di nuovi modelli di consumo stanno ridefinendo le strategie dei grandi marchi.

I brand del lusso si trovano oggi a dover bilanciare tradizione e innovazione, mantenendo intatta la propria identità mentre rispondono alle nuove aspettative dei consumatori. L'esclusività non è più determinata solo dalla rarità di un prodotto, ma anche dalla capacità di offrire esperienze uniche, servizi personalizzati e un forte legame con i valori del pubblico.

La sostenibilità è diventata un elemento chiave, spingendo le aziende a ripensare materiali, processi produttivi e strategie di responsabilità sociale. Allo stesso tempo, il digitale sta trasformando il settore, con nuove opportunità che spaziano dall'e-commerce alle esperienze immersive, rendendo il lusso accessibile in modi prima impensabili.

A livello di supply chain, inoltre, le aziende stanno cercando di riavvicinare la produzione ai mercati di riferimento, in modo tale da ridurre i tempi necessari per la consegna al cliente finale, rispondere tempestivamente alle nuove esigenze e ai trend emergenti di mercato e diminuire i costi di spedizione.

In questo scenario, le aziende che sapranno interpretare questi cambiamenti, anticipando le esigenze di un pubblico sempre più esigente e consapevole, saranno quelle che guideranno il futuro del mercato del lusso.

1.4.1 Innovazione digitale

L'evoluzione e il progresso tecnologico si integrano nel mondo del lusso, offrendo alle aziende nuove opportunità e aprendo la strada a scenari inediti, in cui l'innovazione digitale non solo ridefinisce i modelli di business, ma consente di proporre al consumatore un'esperienza più integrata.

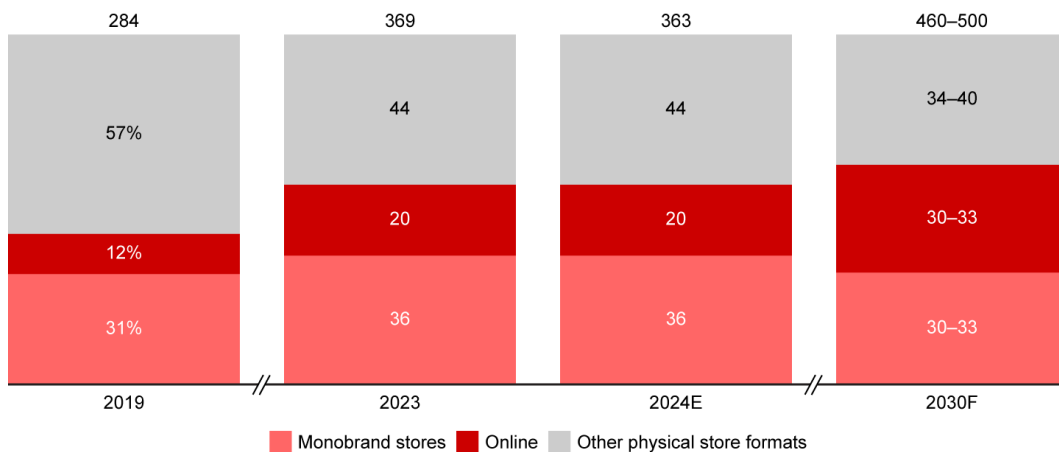
La digitalizzazione permette alle imprese la possibilità di interfacciarsi con la clientela in maniera più rapida e diretta, permettendo loro di accedere a mercati più complessi da raggiungere e semplificando la comunicazione.

L'e-commerce offre ai clienti esperienze d'acquisto più coinvolgenti e immediate, riducendo la necessità di ricorrere necessariamente agli store fisici, pur mantenendo un livello di esclusività e personalizzazione che caratterizza il mondo del lusso. Grazie a tecnologie avanzate, tra cui la realtà aumentata, che consente di indossare virtualmente i capi d'abbigliamento, e l'intelligenza artificiale, la quale è utilizzata per suggerire prodotti pertinenti alle preferenze dei consumatori, questi ultimi possono esplorare e acquistare prodotti in modo intuitivo, vivendo un'esperienza digitale che riflette l'emozione e il prestigio dei negozi tradizionali, senza rinunciare alla comodità e alla velocità.

La sempre maggiore importanza delle vendite online è confermata dalle previsioni fornite da Bain & Company, il cui report del 2024 evidenzia una trasformazione strutturale nelle abitudini di consumo e nei modelli distributivi, con l'e-commerce destinato a diventare uno dei principali motori di crescita del retail. Nello specifico, si stima che entro il 2030 il canale online genererà più del 30% del fatturato relativo al mercato dei beni di lusso, segnando una crescita di circa 20 punti percentuali in poco più di un decennio (Figura 1.15) ⁹¹.

⁹¹ D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, op.cit.

Share of global personal luxury goods market by channel (€ billions)



Notes: Segments may not total 100% due to rounding; E indicates estimated value; F indicates forecasted value; some historical data restated in line with the incorporation of more brands in our 2024 market definition
Source: Bain & Company

Figura 1.15: Proiezione della rilevanza dei canali di vendita nel lusso ⁹²

A sostegno della crescita prevista, il *social commerce* sta assumendo un ruolo sempre più centrale. In paesi come Cina e India, l'acquisto diretto tramite piattaforme social è ormai una pratica consolidata, con mercati emergenti quali Brasile, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti che stanno registrando un'espansione significativa. Negli Stati Uniti, sebbene l'adozione sia stata più lenta, McKinsey prevede una crescita da 67 miliardi di dollari nel 2024 a 145 miliardi entro il 2027, trainata soprattutto dai millennials e dalla generazione Z, che effettuano acquisti social quattro volte più spesso rispetto ai propri predecessori ⁹³.

Un ulteriore strumento estremamente rilevante per le imprese è rappresentato dall'impiego dei big data e degli analytics, che consentono loro di analizzare i comportamenti della propria clientela, permettendo, così, di anticipare le tendenze di mercato e ottimizzare le proprie strategie di marketing.

Infine, l'introduzione del concetto di omnicanalità sta portando le aziende a rendere più fluida e integrata l'esperienza online rispetto a quella offline, consentendo ai

⁹² Ibidem

⁹³ Adams C., Alldredge K., Kohli S., McKinsey & Company, *State of the Consumer 2024: What's now and what's next*, <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/state-of-consumer>, 2024

consumatori di interagire con il brand in modo coerente su tutti i canali, sia digitali che fisici. Questo approccio permette di offrire un'esperienza di acquisto senza soluzione di continuità, dove il cliente può iniziare il suo percorso online, per poi completarlo in-store, o viceversa, usufruendo di vantaggi come il ritiro in negozio o la restituzione semplice degli acquisti fatti online. La capacità di integrare la comunicazione e i servizi tra i vari canali permette di rispondere meglio alle esigenze dei clienti e migliorare la loro soddisfazione complessiva.

Studi di casi reali nel settore dimostrano come strategie omnicanale ben strutturate possano moltiplicare l'engagement e i ricavi, creando un'esperienza di acquisto fluida e personalizzata, ed evidenziano come i clienti che acquistano utilizzando diversi canali integrati tendono a spendere di più e a effettuare acquisti con una frequenza maggiore (Figura 1.16), aumentando il valore economico del cliente e la sua fedeltà al brand ⁹⁴.

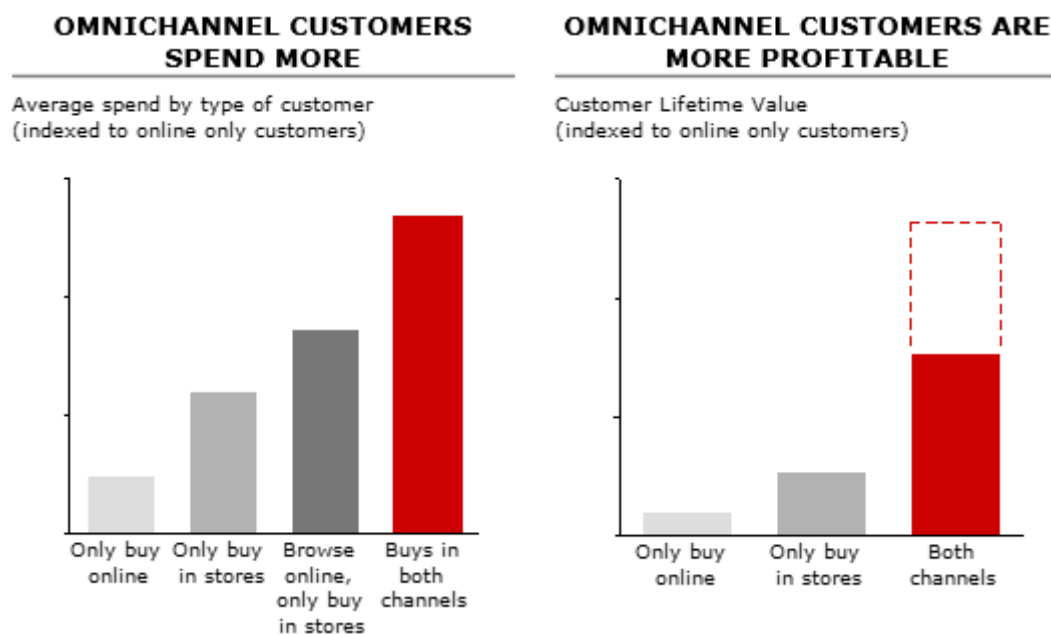


Figura 1.16: Valore aggiunto generato dall'omnicanalità ⁹⁵

⁹⁴ Bain & Company, *Omnichannel strategy boosts fashion company*, <https://www.bain.com/client-results/omnichannel-strategy-boosts-fashion-company/>

⁹⁵ Ibidem

L'integrazione di tecnologie avanzate e la creazione di un'esperienza omnicanale rappresentano, quindi, non solo un'opportunità per i brand del lusso, ma una necessità per restare competitivi in un mercato sempre più globalizzato e digitalizzato. Solo le aziende in grado di sfruttare al meglio queste innovazioni, combinando esclusività, personalizzazione e accessibilità, riusciranno a soddisfare le nuove aspettative dei consumatori e a consolidare la propria posizione in futuro.

1.4.2 Sostenibilità e reshoring

Negli ultimi anni, il settore della moda si è trovato ad affrontare una duplice trasformazione, dettata non solo dai temi legati alla digitalizzazione, ma anche dalla ricerca e dall'attuazione, sempre più diffusa, di pratiche sostenibili. La crescente consapevolezza ambientale e sociale da parte dei consumatori, unita alla pressione normativa europea, ha spinto le aziende a ripensare in profondità i propri modelli di business e le dinamiche della supply chain.

Seconda solo al settore petrolifero, la moda è oggi uno dei settori industriali più inquinanti al mondo per emissioni e consumo d'acqua, con una produzione dominata, soprattutto nel fast fashion, da fibre sintetiche derivate da combustibili fossili e responsabile del 35% delle microplastiche nei mari. Per rispondere a queste criticità, il settore si sta orientando verso l'economia circolare, l'adozione di fibre riciclate e biologiche e l'investimento in tecnologie per la tracciabilità e la trasparenza, considerate anche le previsioni di un aumento del consumo globale di abbigliamento e calzature del 60% entro il 2030, con impatti ambientali e sociali sempre più rilevanti ⁹⁶.

A queste sfide si affianca la digitalizzazione come leva strategica trasversale. Strumenti come l'intelligenza artificiale, la realtà aumentata, il tracciamento RFID e i sistemi di automazione logistica permettono oggi alle aziende di migliorare la customer experience, ma anche di rendere più sostenibili ed efficienti le operazioni di supply chain. Sebbene il fast fashion sia considerato un modello poco sostenibile a livello ambientale, brand come Zara, H&M e Benetton stanno cercando di

⁹⁶ Cassa Depositi e Prestiti, op.cit, p.7

migliorare la propria efficienza ambientale, integrando queste tecnologie per ottimizzare lo stoccaggio, anticipare la domanda, ridurre i resi e migliorare la velocità di consegna, il tutto mantenendo un alto livello di coerenza omnicanale ⁹⁷.

In questo scenario, il reshoring, ovvero il riavvicinamento delle attività produttive, emerge come una diretta conseguenza e soluzione sinergica, in grado di minimizzare le emissioni dovute ai trasporti e di rispondere alla necessità di maggiore resilienza della filiera, riducendo la dipendenza da fornitori lontani e vulnerabili a crisi geopolitiche o climatiche ⁹⁸.

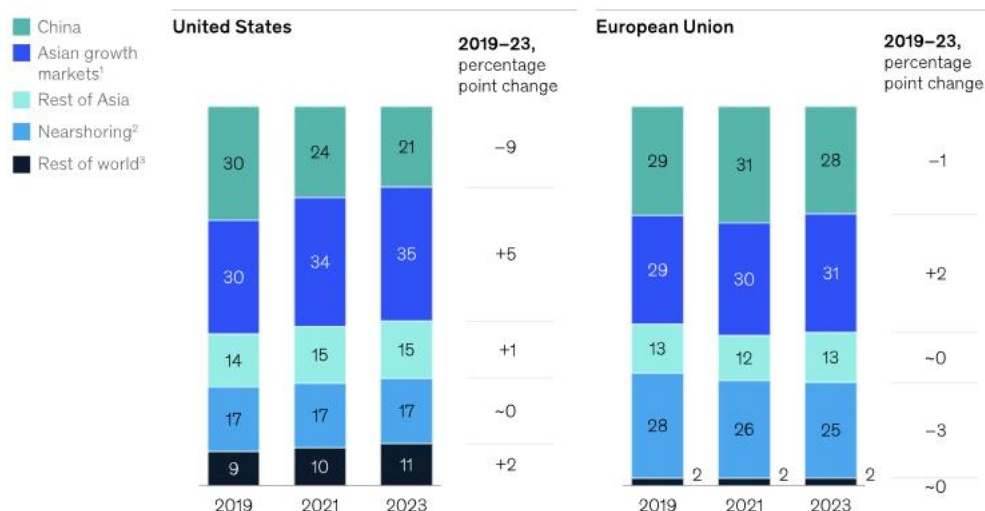
Sebbene i dati recenti mostrino che negli Stati Uniti la quota di importazioni da Paesi vicini, come Messico e America Centrale, sia rimasta stabile intorno al 17%, tra il 2019 e il 2023, e che nell'Unione Europea si sia registrata una lieve diminuzione delle importazioni da paesi limitrofi (Figura 1.17), il fatto che il reshoring continui a essere al centro delle strategie aziendali testimonia la crescente consapevolezza della necessità di ridurre la dipendenza da catene di fornitura troppo lontane e vulnerabili. La dipendenza dai paesi asiatici, seppur ridottasi negli ultimi anni, non sminuisce l'importanza del fenomeno, ma sottolinea, piuttosto, le sfide strutturali e i tempi di adattamento richiesti per un riposizionamento reale e significativo delle produzioni. In particolare, la scarsa disponibilità di tessuti e filati, oltre alla bassa produttività del lavoro locale, hanno fatto sì che la crescita del fenomeno sia più lenta del previsto. Nonostante queste difficoltà, si prevede, nei prossimi anni, un miglioramento e un impatto sempre maggiore del reshoring, grazie agli investimenti da parte dei fornitori locali, finalizzati ad aumentare la produttività e sviluppare capacità locali nella produzione di filati e tessuti ⁹⁹.

⁹⁷ Corzo C, *Technology, Supply chain and sustainability in Fast Fashion Companies Case of Zara, H&M and Benetton*, 2023, pp.11-12

⁹⁸ Cassa Depositi e Prestiti, op.cit., pp.6-8

⁹⁹ Hügl J., Ibáñez P., Magnus K.H., Scalco A., McKinsey & Company, *Reimagining the apparel value chain amid volatility*, <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/reimagining-the-apparel-value-chain-amid-volatility>, 2024

Apparel imports, share of total value, %



Note: Figures may not sum to 100%, because of rounding.
¹Includes Bangladesh, India, Sri Lanka, and Vietnam.
²For the US, nearshoring includes all countries in North America and South America; for the EU, nearshoring includes European countries not in the EU-27, as well as Northern Africa and Western Asia.
³For the US, rest of world includes Africa, Central and Western Asia, Europe, Oceania, and the rest of North America; for the EU, rest of world includes Africa (except Northern Africa), Central Asia, North America, Oceania, and South America.
Source: Eurostat; US International Trade Administration

McKinsey & Company

Figura 1.17: Importazioni nel quadriennio 2019-2023, in USA ed Europa ¹⁰⁰

A conferma della crescente propensione delle imprese ad accorciare la lunghezza della filiera produttiva, una ricerca di Bain & Company del 2024 evidenzia che l'81% dei CEO e COO a livello globale prevede di riportare le catene di approvvigionamento più vicino ai mercati di riferimento, con quasi due terzi delle aziende che investono attivamente nel reshoring ¹⁰¹.

In sintesi, la connessione tra sostenibilità, digitalizzazione e reshoring rappresenta oggi uno snodo cruciale per il futuro dell'industria della moda; l'integrazione di questi elementi consentirà alle imprese non solo di migliorare la propria efficienza e reputazione, ma anche di prepararsi ad affrontare le sfide dei prossimi anni.

¹⁰⁰ Ibidem

¹⁰¹ Borchert A., Saenz H., Bain & Company, *Businesses accelerate reshoring and near-shoring amid heightened geopolitical uncertainties and rising costs*, Bain & Company finds, <https://www.bain.com/about/media-center/press-releases/2024/businesses-accelerate-reshoring-and-near-shoring-amid-heightened-geopolitical-uncertainties-and-rising-costs-bain--company-finds/>, 2024

CAPITOLO 2

STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LUSO

2.1 Struttura proprietaria: definizione e rilevanza per il settore del lusso

La struttura proprietaria rappresenta l'assetto attraverso il quale i diritti di proprietà e controllo sono distribuiti all'interno dell'impresa. Essa definisce le modalità con cui gli azionisti o i proprietari esercitano la propria influenza sulle decisioni aziendali e come vengono distribuiti i benefici economici derivanti dall'attività dell'impresa e influisce non solo sulla gestione e sull'organizzazione interna dell'azienda, ma anche sulle sue strategie e performance nel mercato.

Esistono varie configurazioni della struttura proprietaria che riflettono la distribuzione delle quote azionarie e il livello di controllo esercitato. In una società per azioni diffusa, ad esempio, i proprietari sono rappresentati da un numero elevato di azionisti, ciascuno con una quota di proprietà relativamente piccola. In un'impresa familiare o in una piccola impresa, invece, la struttura proprietaria è concentrata nelle mani di poche persone, spesso con una sovrapposizione tra proprietà e controllo. Le configurazioni di proprietà diffusa e concentrata presentano sfide diverse in termini di governance aziendale, in particolare quando si tratta di stabilire chi prende le decisioni e come sono monitorati e incentivati i comportamenti degli attori coinvolti.

Un aspetto centrale della teoria della struttura proprietaria, infatti, è la relazione di agenzia. Questa teoria, formulata da Jensen e Meckling (1976), descrive una situazione in cui una parte, il principale (spesso i proprietari o gli azionisti), delega a un'altra, l'agente (i manager), la gestione dell'impresa. La separazione tra proprietà e controllo crea una divergenza di interessi, poiché i manager, pur avendo il potere di decidere sulle politiche aziendali, potrebbero prendere decisioni che non massimizzano necessariamente il valore per gli azionisti. In particolare, i manager potrebbero essere più interessati a privilegiare il proprio benessere personale,

attraverso compensi elevati o benefici non monetari, piuttosto che a perseguire la massimizzazione del valore dell'impresa ¹⁰².

I costi generati da questa separazione prendono il nome di costi di agenzia, in quanto derivano dalla relazione tra principale e agente, e sono costituiti da tre componenti principali: i costi di monitoraggio sono dovuti alle attività di supervisione, da parte dei proprietari, necessarie ad assicurarsi che i manager agiscano nel loro migliore interesse; i costi di *bonding* nascono dalla costituzione di impegni formali, ad esempio politiche di incentivazione, utili a garantire che le azioni dei manager siano allineate con gli interessi aziendali; la perdita residua rappresenta il valore economico perso a causa della divergenza tra gli interessi dei manager e quelli dei proprietari, nonostante le misure correttive attuate ¹⁰³.

Quando la separazione tra proprietà e gestione è marcata, i costi di agenzia tendono ad aumentare. Questo accade perché diventa più difficile per i proprietari monitorare e influenzare le decisioni aziendali dei manager. L'esistenza di una relazione di agenzia implica che la struttura di governance aziendale debba essere progettata in modo tale da mitigare i conflitti di interesse tra i manager e gli azionisti, minimizzando i costi di agenzia ¹⁰⁴.

In sintesi, la struttura proprietaria e la relazione di agenzia giocano un ruolo cruciale nell'organizzazione interna di un'impresa, in quanto influenzano direttamente le decisioni strategiche aziendali e la performance complessiva dell'azienda. Le configurazioni proprietarie, che variano dalla proprietà diffusa alla proprietà concentrata, determinano non solo il controllo operativo e strategico, ma anche i rischi e i benefici economici per i diversi attori coinvolti, tra cui i proprietari e i manager.

I costi di agenzia risultano inevitabili in scenari in cui la proprietà e il controllo sono separati, come avviene nelle grandi imprese con azionariato diffuso. È, quindi, fondamentale per i proprietari e per gli azionisti considerare attentamente la

¹⁰² Jensen M.C., Meckling W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* in "Journal of Financial Economics", 1976, p.308

¹⁰³ Ivi, pp.308-309

¹⁰⁴ Ibidem

progettazione della governance aziendale e l'adozione di strumenti di incentivazione che minimizzino questi costi, migliorando, così, l'efficienza gestionale e l'allineamento degli interessi.

2.1.1 Valore strategico della struttura proprietaria

Il tema della struttura proprietaria assume un ruolo particolarmente significativo nel settore del lusso, caratterizzato da aziende spesso fondate da imprenditori visionari, dove la proprietà resta, in molti casi, concentrata nelle mani dei fondatori o delle loro famiglie. Tuttavia, l'emergere dei grandi gruppi conglomerati ha modificato questa dinamica, introducendo una separazione più marcata tra proprietà e controllo, richiedendo una maggior attenzione alle tematiche relative alla gestione aziendale. Questo aspetto rende il settore un terreno ideale per indagare le dinamiche legate alla corporate governance, in particolare dal punto di vista della teoria dell'agenzia.

In questo contesto si inserisce il contributo di Domenico Campa (2018), professore ordinario presso la International University of Monaco, che rappresenta uno dei primi studi ad analizzare la relazione tra concentrazione della proprietà e performance nel settore specifico del lusso. Basandosi su un ampio dataset, di 1.153 aziende e più di 8.000 osservazioni, l'autore costruisce un'analisi quantitativa su un panel di imprese europee attive nel settore del lusso, utilizzando dati di bilancio per un periodo pluriennale ¹⁰⁵.

Le performance aziendali vengono misurate attraverso tre indicatori fondamentali: la redditività (tramite il *Return on Assets*, ROA), l'efficienza operativa (grazie al margine operativo sulle vendite, o Profit Margin), e la liquidità aziendale (attraverso il Current Ratio, ossia il rapporto tra attività e passività correnti). Per evitare distorsioni legate a differenze settoriali e geografiche, Campa utilizza indicatori "aggiustati", calcolati come deviazioni rispetto alla mediana di settore, paese e anno. Gli indicatori citati sono stati impiegati come variabili dipendenti del

¹⁰⁵ Campa D., *An investigation of the performance of luxury firms in Europe from an agency theory perspective* in "Corporate Ownership & Control", 2018, pp.161-163

modello, mentre tra le numerose variabili indipendenti si riconoscono il livello di concentrazione della proprietà, la dimensione dell'impresa, la leva finanziaria, l'età e una variabile dummy che evidenzia quali delle imprese siano quotate ¹⁰⁶.

Dal punto di vista metodologico, l'analisi impiega regressioni OLS multivariate e controlli per l'endogeneità, assicurando la robustezza dei risultati. I risultati mostrano che una maggiore concentrazione proprietaria è associata a una migliore performance aziendale, con un effetto che risulta stabile anche in presenza di crisi economiche ¹⁰⁷.

Questo risultato evidenzia un aspetto fondamentale del settore del lusso: le aziende con una struttura proprietaria concentrata potrebbero avere una maggiore stabilità, in quanto i proprietari, spesso fondatori o famiglie, tendono ad avere una visione a lungo termine e un impegno personale diretto nel garantire la sostenibilità e il successo dell'impresa, in contrasto con la tendenza a prendere decisioni che rispondono a pressioni a breve termine, caratteristica tipica delle aziende con una struttura di proprietà più dispersa. La capacità di perseguire strategie di lungo periodo è particolarmente cruciale in un settore come quello del lusso, dove la coerenza del brand e l'esclusività del prodotto sono valori fondamentali per il mantenimento della competitività.

I risultati dello studio forniscono, inoltre, implicazioni rilevanti per diversi stakeholder aziendali. I manager potrebbero vedersi più limitati in termini di autonomia decisionale, essendo sottoposti a una supervisione maggiore da parte dei proprietari; gli azionisti trovano nell'assetto proprietario un indicatore utile per valutare la solidità di una società; infine, gli investitori possono considerare le imprese del lusso come un settore relativamente immune alla volatilità macroeconomica, soprattutto se caratterizzate da una separazione tra proprietà e controllo non eccessivamente marcata ¹⁰⁸.

Questo studio colma un'importante lacuna nella letteratura relativa al settore del lusso, tradizionalmente focalizzata su aspetti gestionali come brand management,

¹⁰⁶ Ivi, pp.165-166

¹⁰⁷ Ivi, pp.166-170

¹⁰⁸ Ivi, pp.170-171

marketing e supply chain, evidenziando la rilevanza e l'impatto della corporate governance sulle performance aziendali.

Nello specifico, la proprietà concentrata risulta correlata positivamente a una maggiore efficacia nella tutela della proprietà intellettuale, nella capacità di innovare e nella valorizzazione delle competenze e dell'esperienza aziendale. Questi aspetti si rivelano fondamentali in un settore dove l'unicità, la creatività e la protezione del know-how rappresentano asset competitivi centrali. Infatti, la protezione e lo sviluppo delle risorse aziendali difficili da imitare sono fattori chiave per la competitività nel lungo periodo.

Inoltre, la struttura proprietaria può incidere anche in maniera significativa su decisioni strategiche specifiche, come gli investimenti in creatività e innovazione, la definizione delle politiche di pricing, la scelta di collaborazioni esclusive con artisti o designer, o l'adozione di pratiche di sostenibilità e tracciabilità nella supply chain. Tali decisioni, soprattutto nel settore del lusso, sono spesso espressione diretta della visione della proprietà e della sua apertura al rischio e al cambiamento.

In definitiva, dare il giusto risalto alla governance aziendale consente di cogliere una dimensione meno visibile, ma profondamente strategica, del successo delle imprese del lusso: chi controlla l'azienda, e con quali incentivi, può influire sul successo tanto quanto le scelte di marketing o design.

Le implicazioni di questo studio suggeriscono che le imprese dovrebbero prestare maggiore attenzione alla gestione delle dinamiche di ownership all'interno dell'azienda, tenendo conto delle possibili sfide legate alla separazione tra proprietà e controllo e degli effetti di una governance concentrata sulle strategie di lungo termine. Inoltre, gli investitori potrebbero trarre vantaggio dal considerare l'assetto proprietario come uno degli indicatori chiave per valutare la solidità e la capacità di resistenza alle crisi del settore del lusso. L'analisi della struttura proprietaria offre, quindi, uno strumento aggiuntivo per monitorare e comprendere meglio le potenzialità di sviluppo delle aziende del lusso, in un contesto di crescente globalizzazione e incertezze economiche.

2.1.2 Tipologie di strutture proprietarie nel settore

Il panorama proprietario del settore del lusso si presenta oggi estremamente variegato, risultato di una progressiva evoluzione che ha visto l'avvicinamento di modelli differenti. Accanto a imprese a gestione familiare, che continuano a esercitare un controllo diretto sull'azienda e a trasmettere una visione di lungo periodo, si sono affermati i grandi gruppi conglomerati, come LVMH, Kering e Richemont, che hanno centralizzato il controllo su numerosi marchi attraverso strutture manageriali complesse. Non mancano, inoltre, realtà caratterizzate da una proprietà più diffusa, specialmente tra le aziende quotate, dove l'assenza di un azionista di riferimento rende più rilevante il ruolo dei manager. Ognuna di queste forme presenta peculiarità specifiche, vantaggi e criticità, che incidono profondamente sull'identità del brand e sulla sua strategia di lungo termine.

La struttura proprietaria privata, spesso a gestione familiare, è storicamente molto diffusa nel contesto italiano della moda. Molti dei brand più iconici del Made in Italy, come Missoni, Ferragamo o Armani, sono nati come imprese familiari, contraddistinte da un forte legame tra la famiglia fondatrice e l'identità aziendale. Questo legame si riflette non solo nella governance, ma anche nella narrazione del brand: le storie familiari, tramandate di generazione in generazione, contribuiscono a costruire un'eredità forte, rafforzano l'autenticità del marchio e creano una connessione emotiva con i consumatori.

Le imprese familiari si distinguono anche per la visione a lungo termine che guida le strategie: l'obiettivo non è solo il profitto immediato, ma la sostenibilità e la continuità dell'azienda nel tempo. Questo approccio si traduce spesso in un'elevata reputazione presso gli stakeholder, una maggiore fedeltà dei dipendenti e una struttura organizzativa flessibile e da un clima aziendale fondato sulla fiducia. Tuttavia, le imprese familiari possono incontrare difficoltà nell'accesso al capitale e nella gestione del passaggio generazionale, mentre i conflitti interni e la resistenza al cambiamento possono ostacolare l'innovazione e l'adattamento ai mutamenti del mercato.

Di fronte a queste complessità, molte aziende scelgono di ampliare la propria compagine azionaria e di trasformarsi, quindi, in società pubbliche, quotandosi nei

mercati azionari. Questa scelta consente di raccogliere capitali in modo più efficiente, aumentare la visibilità sul mercato e attrarre talenti, rafforzando la solidità finanziaria e facilitando l'espansione internazionale ¹⁰⁹. I grandi gruppi e le società quotate, disponendo di risorse finanziarie superiori e di una governance più strutturata, riescono generalmente a cogliere con maggiore rapidità le opportunità globali, rispetto alle aziende familiari, che potrebbero mostrare una maggior cautela nell'internazionalizzazione, per via della loro naturale propensione alla conservazione del controllo e dei valori aziendali.

Tuttavia, la quotazione comporta anche alcuni svantaggi: una maggiore esposizione mediatica, la perdita del controllo da parte dei fondatori, una minore flessibilità decisionale e costi elevati di gestione e compliance. Inoltre, l'obbligo di trasparenza, pur aumentando la fiducia degli investitori, può esporre l'azienda a pressioni di breve periodo da parte degli azionisti ¹¹⁰.

Un esempio interessante di brand che ha mantenuto la sua indipendenza nonostante l'evoluzione del mercato è Ferragamo. Essa, infatti, è una delle aziende del lusso che ha scelto di quotarsi, pur mantenendo un forte legame con le proprie radici familiari. La famiglia Ferragamo, che ha fondato l'azienda, è ancora coinvolta nella gestione e nelle scelte strategiche, ma l'accesso ai capitali le ha permesso di affrontare le sfide globali e di continuare a crescere. Questa duplice realtà, da una parte l'impronta familiare e dall'altra l'ingresso nel mercato finanziario, riflette come le aziende del lusso possano bilanciare tradizione e modernità, e affrontare le pressioni di un mercato sempre più competitivo e globalizzato ¹¹¹.

Negli ultimi decenni, il settore del lusso ha visto l'ascesa dei grandi conglomerati, gruppi multinazionali che controllano una molteplicità di marchi, spesso attraverso acquisizioni strategiche. I principali attori di questa dinamica sono LVMH, Kering e Richemont, che, come visto in precedenza, si differenziano per dimensioni, portafoglio e strategia.

¹⁰⁹ Bancel F., Mittoo U.R., *Why Do European Firms Go Public?* in "European Financial Management", 2009, pp.852-862

¹¹⁰ Ivi, p.865

¹¹¹ <https://group.ferragamo.com/it>

La nascita dei conglomerati risponde alla necessità di affrontare la competizione internazionale con una struttura forte, capace di sostenere investimenti ingenti, espandere la rete distributiva e penetrare nuovi mercati, soprattutto in Asia. La gestione centralizzata, unita a una visione imprenditoriale solida, ha permesso a questi gruppi di consolidare la propria leadership e di promuovere sinergie tra i diversi brand. Tuttavia, la distanza tra la direzione e le singole maison può talvolta indebolire la percezione di autenticità e il legame con il consumatore. Marchi storici come Louis Vuitton e Bulgari, pur beneficiando dell'ingresso in LVMH, hanno dovuto affrontare la sfida di mantenere la propria identità distintiva, mentre si adattavano a una gestione più corporativa e meno legata alla concezione artigianale che li aveva resi celebri.

A livello internazionale, si osservano notevoli differenze nei modelli di struttura proprietaria. In Francia, per esempio, la presenza di azionisti di riferimento forti, come nel caso di LVMH, controllata dalla famiglia Arnault, ha favorito la crescita di gruppi potenti e integrati. In paesi anglosassoni, come Stati Uniti e Regno Unito, prevalgono, invece, modelli più frammentati, con una maggiore influenza dei manager e degli investitori istituzionali. Queste differenze si riflettono anche nelle strategie aziendali, nella governance e nel rapporto tra proprietà e controllo ¹¹².

Guardando al futuro, è probabile che il panorama proprietario del settore del lusso continui a evolversi in risposta ai cambiamenti nelle dinamiche di mercato e alle nuove tecnologie. In un contesto in cui il lusso è sempre più influenzato da tecnologie digitali e nuove dinamiche di consumo, alcune aziende potrebbero scegliere di rimanere private per preservare la propria indipendenza e autenticità, mentre altre potrebbero cercare nuove opportunità di crescita attraverso la quotazione o l'ingresso in conglomerati. Ogni scelta strategica, però, comporta una serie di sfide complesse che devono bilanciare tradizione e innovazione, indipendenza e sviluppo, e identità e competitività.

¹¹² La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., *Corporate Ownership Around the World* in "The Journal of Finance", 1999, pp.18-20

2.2 Struttura proprietaria nelle imprese di lusso: un'analisi comparativa

Dopo aver introdotto il concetto di struttura proprietaria e aver definito la sua rilevanza e il suo valore strategico per il settore dell'abbigliamento di lusso, nella seguente sezione si propone un'analisi comparativa tra quattro imprese iconiche della moda italiana. Attraverso lo studio e il confronto delle loro diverse configurazioni proprietarie, sarà possibile valutare come l'assetto proprietario influenzi le scelte strategiche, le performance e la visione imprenditoriale delle imprese, oltre alla capacità di affrontare le sfide del mercato globale.

Il panorama dell'abbigliamento di lusso, come anticipato, è caratterizzato da imprese con modelli di proprietà e governance molto diversi tra loro. Mentre alcune realtà mantengono una struttura a controllo familiare, altre si sono evolute in società più complesse, con una governance manageriale e una diffusione della proprietà tra numerosi azionisti. Attraverso questo confronto, si cercherà di capire come queste differenti configurazioni influenzino non solo le dinamiche interne all'impresa, ma anche la sua posizione sul mercato globale, l'apertura a nuovi mercati esteri e la gestione delle risorse aziendali.

L'obiettivo di questo capitolo è quindi duplice: da un lato, esplorare le analogie e le differenze nelle modalità di governance delle imprese; dall'altro, valutare in che modo la struttura proprietaria possa rappresentare un elemento chiave per il successo e la resilienza nel panorama competitivo del lusso.

L'analisi si estenderà anche a considerare come le diverse strutture di proprietà si riflettano nelle strategie a lungo termine, come quelle relative all'internazionalizzazione e all'innovazione. Infine, si indagherà come tali modelli di governance e proprietà possano interagire con le aspettative dei consumatori e con le necessità di adattarsi alle evoluzioni tecnologiche e alle sfide ambientali, sempre più centrali nel settore del lusso. Attraverso questo studio comparativo, si cercherà di tracciare un quadro delle dinamiche chiave che influenzano il futuro delle imprese del lusso e la loro competitività.

2.2.1 Tod's: una struttura familiare con una visione stabile

Fondata negli anni '70 da Diego Della Valle, Tod's S.p.A. è oggi una delle principali realtà italiane attive nel settore dell'abbigliamento e accessori di lusso. Il gruppo, specializzato nella realizzazione e nel commercio di calzature, ha mantenuto nel tempo un'identità fortemente legata alla tradizione artigianale e al Made in Italy, pur affrontando significative trasformazioni dal punto di vista proprietario e manageriale ¹¹³.

Negli anni '80, il gruppo ha lanciato i propri marchi celebri, Tod's, Hogan e Fay ¹¹⁴, concentrandosi sulle calzature da donna e sull'abbigliamento. Tuttavia, è stato negli anni '70 che l'azienda ha raggiunto un punto di svolta fondamentale, con il lancio del mocassino "gommino". Questo iconico modello di calzatura, caratterizzato dalla suola rivestita con piccoli inserti in gomma, è diventato un simbolo del marchio Tod's e ha definito il suo successo nel panorama della moda internazionale. La sua creazione rispecchia perfettamente la filosofia di qualità artigianale e innovazione che ha sempre contraddistinto il brand e ha permesso a Tod's di avviare collaborazioni molto rilevanti per l'impresa, con Ferrari e Lamborghini, in un tentativo di unire il know-how e la tradizione di aziende che hanno reso noto a livello globale il Made in Italy ¹¹⁵.

L'apertura della prima boutique a Milano, nel 1984, ha consentito a Tod's di evidenziare la propria presenza sul mercato del lusso, mentre le collezioni lanciate dall'impresa verso la fine del decennio hanno introdotto i modelli di calzature che l'hanno poi resa nota a livello internazionale. Il decennio degli anni '90 ha rappresentato la decisiva espansione dell'impresa sul mercato globale, con l'apertura, nel 1994, dei negozi di Parigi e New York, scegliendo di posizionarsi nelle strade più importanti delle città, e con l'introduzione in collezione, nel 1997, della Tod's D Bag, borsa dedicata alla Principessa Diana e divenuta iconica nel corso dei decenni successivi, segnando la volontà dell'impresa di diversificare il

¹¹³ <https://www.todsgroup.com/en>

¹¹⁴ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.839-840

¹¹⁵ <https://www.todsgroup.com/en>

proprio business, per affrontare al meglio le innovazioni e le nuove sfide dettate dal mercato ¹¹⁶.

In un contesto dominato dall'ascesa del fast fashion, caratterizzato da produzioni rapide, prezzi contenuti e cicli di consumo accelerati, Tod's ha mantenuto una posizione controcorrente, continuando a promuovere l'eccellenza artigianale, la sostenibilità dei materiali e il valore del prodotto duraturo. Questa scelta strategica ha rafforzato il legame del brand con una clientela attenta alla qualità e al patrimonio del Made in Italy.

Tra il 1998 e il 1999, a riprova del successo ottenuto da Tod's nel corso del decennio, i Della Valle inaugurarono il sito produttivo di Sant'Elpidio a Mare e aprirono il primo negozio britannico, nella celebre Sloane Street, il cuore della moda londinese ¹¹⁷.

Un ulteriore passo importante nel processo di espansione internazionale dell'impresa è rappresentato dalla quotazione sulla Borsa Italiana, nel 2000, che ha permesso anche una maggiore diversificazione, tramite l'introduzione di nuove linee di prodotti, grazie all'acquisizione in licenza del marchio Roger Vivier, specializzato in pelletteria e accessori, acquisito definitivamente nel 2016 ¹¹⁸.

Gli anni 2000 sono stati caratterizzati, inoltre, dal tentativo di espansione di Tod's nel mercato asiatico, con l'apertura del primo negozio a Tokyo, nel 2005, seguito da quello in Cina, nel 2008, e dall'introduzione delle prime collezioni *ready-to-wear*, utili a consolidare l'appeal internazionale del brand ¹¹⁹.

A partire dal 2010, Tod's ha iniziato a rafforzare la propria presenza digitale, investendo nello sviluppo di piattaforme di e-commerce, fondamentali per ampliare il pubblico internazionale e rispondere alle nuove abitudini di acquisto da parte dei consumatori. Questo processo si è concretizzato nel 2018, con l'acquisizione di

¹¹⁶ Ibidem

¹¹⁷ Ibidem

¹¹⁸ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.839-840

¹¹⁹ <https://www.todsgroup.com/en>

Italiantouch, società specializzata nella vendita online, a conferma dell'impegno del gruppo verso l'innovazione e la trasformazione digitale ¹²⁰.

Il processo di diversificazione ed espansione ha visto Tod's affacciarsi anche ad altri settori, grazie alla collaborazione con il Teatro alla Scala, di cui l'impresa è divenuta una dei soci fondatori, in modo da supportare un'eccellenza italiana ammirata a livello globale, e tramite l'intervento nelle opere di restauro del Colosseo, nel 2011, e di Palazzo Marino, nel 2024 ¹²¹.

Tod's rappresenta un esempio emblematico di come un'impresa italiana possa coniugare tradizione e innovazione, mantenendo saldi i propri valori artigianali, pur affrontando con determinazione le sfide del mercato globale. Dalla creazione del mocassino "gommino" alla trasformazione digitale, il brand continua a distinguersi per la qualità, l'eleganza senza tempo e l'impegno verso la valorizzazione del Made in Italy.

La struttura proprietaria di Tod's è storicamente caratterizzata da un controllo familiare, incentrato sulla figura di Diego Della Valle, fondatore e attuale presidente del Consiglio d'Amministrazione. La holding di riferimento, DI.VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l., detiene la quota di maggioranza assoluta della società, permettendo così alla famiglia fondatrice di esercitare un'influenza diretta e centralizzata sulle scelte strategiche e operative del gruppo ¹²².

A seguito dell'OPA (Offerta Pubblica d'Acquisto) volontaria lanciata nel 2022, finalizzata al delisting di Tod's dalla Borsa Italiana, la struttura azionaria ha subito una riorganizzazione significativa.

L'operazione, nata dalla volontà di liberare l'azienda dalle logiche di breve termine imposte dal mercato finanziario, in modo da poter attuare strategie di lungo periodo orientate alla valorizzazione di tutti i singoli brand del gruppo e al rafforzamento

¹²⁰ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.839-840

¹²¹ <https://www.todsgroup.com/en>

¹²² Ibidem

del posizionamento nel settore del lusso, ha rappresentato un momento cruciale, che ha rafforzato ancor di più la centralità familiare ¹²³.

Nonostante l'insuccesso del primo tentativo di OPA, una seconda operazione, promossa da L Catterton, fondo di private equity francese sostenuto dal gruppo LVMH, ha portato i risultati sperati, grazie anche all'adesione della stessa famiglia Della Valle, che ha deciso di cedere parte delle proprie azioni. In particolare, il fondo ha acquisito il 36% del capitale sociale di Tod's, i Della Valle sono scesi dal 64,45% al 54%, mantenendo comunque il controllo operativo e strategico della società e, a completare il quadro azionario, Delphine S.a.s., la holding di LVMH, detiene un ulteriore 10% ^{124 125}.

L'OPA è stata finalizzata con l'obiettivo di ritirare Tod's dalla Borsa Italiana, consentendo un orientamento verso una gestione più flessibile e focalizzata sul lungo periodo. Sebbene la quotazione abbia rappresentato per anni un importante strumento di crescita, visibilità internazionale e accesso a capitali, l'evoluzione del contesto competitivo e la necessità di sviluppare strategie meno condizionate dalle logiche trimestrali hanno spinto il gruppo a optare per il delisting. L'uscita dal listino, ora completata, garantirà all'azienda una maggiore autonomia gestionale, focalizzata sugli obiettivi strategici e svincolata dagli obblighi informativi tipici delle società quotate ¹²⁶.

L'ingresso di un partner finanziario e strategico come L Catterton, supportato da LVMH, può essere interpretato come un tentativo di rilanciare Tod's valorizzando la sua italianità e la sua vocazione artigianale, inserendola però in un sistema di governance più manageriale e internazionale.

¹²³ Flak A., The Business of Fashion, *Tod's Family to Launch \$344 Million Bid to Privatise Company*, <https://www.businessoffashion.com/news/luxury/tods-family-to-launch-344-million-bid-to-privatise-company/>, 2022

¹²⁴ Timpone G., Investire Oggi, *Della Valle via da Piazza Affari, vende le azioni Tod's ai francesi: ecco i termini dell'OPA 'amichevole'*, <https://www.investireoggi.it/della-valle-fuga-piazza-affari-vende-azioni-tods-ai-francesi-termini-opa-amichevole/#:~:text=A%20conclusione%20dell'operazione%2C%20i,azioni%20con%20diritto%20di%20voto>, 2024

¹²⁵ <https://www.todsgroup.com/en>

¹²⁶ Flak A., The Business of Fashion, op.cit.

La nuova struttura proprietaria di Tod's riflette un delicato equilibrio tra continuità e innovazione. La famiglia Della Valle mantiene una posizione di comando, preservando la coerenza identitaria e il radicamento nei valori originari del marchio, mentre l'ingresso di un investitore istituzionale, come L Catterton, introduce nuove risorse e competenze manageriali utili ad affrontare le sfide del lusso contemporaneo. La presenza di LVMH, seppur indiretta, garantisce una solidità strategica, offrendo a Tod's accesso a network internazionali, know-how di settore e possibilità di sinergie operative.

I patti parasociali stipulati nel febbraio 2024 costituiscono un elemento chiave nella ridefinizione della governance di Tod's, con l'obiettivo di garantire stabilità strategica e coerenza gestionale nel periodo post-delisting. Tali accordi disciplinano, in modo dettagliato, i rapporti tra i principali azionisti, la famiglia Della Valle, L Catterton e Delphine, attribuendo, a ciascuno, diritti e doveri specifici.

In primo luogo, i patti prevedono il diritto di nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione. L Catterton ha ottenuto la possibilità di designare tre consiglieri, tra cui James Michael Chu (co-fondatore del fondo) e Nikhil Kumar Thukral (Managing Partner), a garanzia della propria influenza nella definizione delle strategie aziendali. Delphine, la holding di LVMH, ha invece potuto esprimere un proprio rappresentante, Antonio Belloni, figura di riferimento nel gruppo francese e profondo conoscitore del mercato del lusso ¹²⁷.

Un ulteriore elemento di rilievo è rappresentato dalle clausole di lock-up e pre-emption: per un determinato periodo, i partner istituzionali si impegnano a non cedere le proprie partecipazioni senza previo accordo con la famiglia Della Valle, che mantiene così il baricentro del controllo. Contestualmente, è previsto un diritto di prelazione da parte dei soci, nel caso in cui uno degli altri intenda dismettere la propria quota, rafforzando il meccanismo di stabilizzazione della compagine azionaria ¹²⁸.

¹²⁷ <https://www.todsgroup.com/en>

¹²⁸ Ibidem

In aggiunta, i patti contemplano un diritto di veto in capo a L Catterton su operazioni straordinarie particolarmente rilevanti, quali fusioni, acquisizioni, cessioni di rami aziendali, modifiche statutarie e potenziali IPO future ¹²⁹. Questo meccanismo, se da un lato può rallentare alcune decisioni operative, dall'altro impone un accordo tra i soci, contribuendo a una governance più bilanciata e professionale.

L'attuale assetto proprietario (Figura 2.1), pur confermando la centralità della famiglia Della Valle, introduce elementi di discontinuità rispetto al passato. L'ingresso di L Catterton comporta infatti l'adozione di un modello di governance più articolato. Questo implica un equilibrio più delicato tra visione imprenditoriale familiare e interessi di un investitore istituzionale internazionale, con possibili effetti sulla definizione delle strategie di crescita e sull'allocazione del capitale. La trasformazione della governance riflette quindi una fase di transizione, in cui la dimensione familiare si confronta con le dinamiche dei grandi gruppi del lusso, pur senza rinunciare al controllo e alla coerenza identitaria che hanno storicamente contraddistinto Tod's.

La volontà di Tod's di aprire la compagine societaria a figure esterne è confermata dal trasferimento della carica di CEO dalle mani di Diego Della Valle a quelle di John Galantic, ex presidente e COO di Chanel, nominato amministratore delegato nel settembre del 2024, segnando una transizione verso una leadership più manageriale e internazionale, pur mantenendo la continuità familiare, attraverso la presenza di Diego Della Valle, come presidente, e di suo fratello, Andrea Della Valle, come vicepresidente. Questo trasferimento segna, quindi, la fine della *CEO-Chair Duality* (la coincidenza tra le cariche di amministratore delegato e presidente del CdA) da parte della famiglia, detenuta in precedenza da Diego Della Valle, ma anche dal fratello Andrea, che ha ricoperto la carica di CEO dal 2021 in poi ¹³⁰.

¹²⁹ Ibidem

¹³⁰ Ibidem

LIST OF SHAREHOLDERS

(situation as of June 7th, 2024
on the basis of the latest official communications published by shareholders)

	percentage of share capital (1)	percentage of voting rights (2)
DI.VI. FINANZIARIA DI DIEGO DELLA VALLE & C. SRL	50,29%	50,29%
DIEGO DELLA VALLE & C. SRL	2,14%	2,14%
DIEGO DELLA VALLE	0,76%	0,76%
TOTALE DIEGO DELLA VALLE	53,19%	53,19%
ANDREA DELLA VALLE	0,81%	0,81%
TOTALE FAMIGLIA DELLA VALLE	54,00%	54,00%
CROWN BIDCO SRL	36,00%	36,00%
DELPHINESAS (LVMH GROUP)	10,00%	10,00%

(1) calculated on 33,093,539 shares
(2) calculated on 33,093,539 voting rights

SHAREHOLDING STRUCTURE

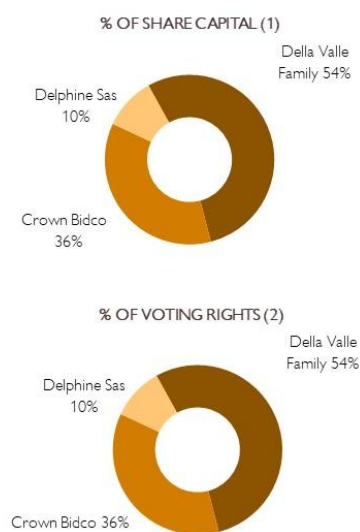


Figura 2.1: Struttura proprietaria e dei diritti di voto di Tod's ¹³¹

Oltre ai profili già citati, all'interno del CdA di Tod's attuale, successivo al delisting, sono presenti figure storiche per l'impresa, come Emilio Macellari, commercialista ed esperto in ambito M&A nella moda, e Domenico De Sole, ex presidente di Gucci e Tom Ford, oltre a professionisti confermati dopo l'operazione, come Vincenzo Manes, imprenditore e filantropo, e Romina Guglielmetti, avvocato esperta di corporate governance e diritto societario.

L'operazione segna dunque un passaggio simbolico e operativo verso un modello ibrido: da un lato, la permanenza del controllo familiare assicura continuità e visione di lungo periodo; dall'altro, l'apertura a capitali e governance esterni pone le basi per una crescita più dinamica, sostenuta e allineata agli standard internazionali del settore luxury. In questo scenario, Tod's si prepara a riaffermare il proprio ruolo come promotore dell'eccellenza italiana, ma con una nuova architettura proprietaria più flessibile e orientata al futuro.

¹³¹ Ibidem

Attualmente, nel CdA di Tod's non sono presenti eredi della famiglia fondatrice, eppure Filippo Della Valle, figlio di Diego, ricopre un ruolo all'interno del dipartimento di marketing dell'impresa e Leonardo Della Valle, figlio di Andrea, gestisce Schiaparelli, uno dei marchi del gruppo, suggerendo una possibile futura transizione generazionale all'interno della leadership del gruppo, che garantirebbe una continuità con la tradizione ¹³².

Sotto il profilo della contendibilità del controllo, l'attuale assetto proprietario rende Tod's una realtà scarsamente contendibile. La presenza di una quota di maggioranza assoluta in mano alla famiglia Della Valle, rafforzata da accordi di governance con il partner istituzionale, riduce significativamente la possibilità di scalate ostili o cambiamenti non concordati nella leadership aziendale. In questo contesto, la contendibilità si configura come estremamente limitata, coerentemente con una visione imprenditoriale di lungo periodo e con una strategia di protezione dell'identità aziendale.

Inoltre, lo statuto aziendale prevede che le azioni possedute da almeno due anni consentano di esprimere in assemblea una votazione doppia rispetto alle azioni ordinarie, limitando ancor di più la possibilità di un controllo contendibile. Nel 2023, gli unici due azionisti ad aver ottenuto la maggioranza del voto erano Diego Della Valle e Bernard Arnault ¹³³.

Per agevolare la comprensione dell'evoluzione della struttura della governance di Tod's, la tabella 2.1 contiene i principali avvenimenti relativi agli ultimi anni e gli effetti sull'impresa.

¹³² Financial Times, *Diego Della Valle cements French connection with planned Tod's delisting*, https://www.ft.com/content/8ea116ba-2fa5-406f-8984-2bd29474f67d?utm_, 2024

¹³³ <https://www.todsgroup.com/en>

Data	Evento principale	Investitori istituzionali	CEO	Presidente CdA	Altri esecutivi
2015	/	CRMC (5%), Oppenheimer (4%), Delphine (3%)	Diego Della Valle	Diego Della Valle	Andrea Della Valle (VP), Emilio Macellari, Stefano Sincini
2019	/	CDPQ (5%), Oppenheimer (4%), Delphine (3%), Global Luxury (3%)	Diego Della Valle	Diego Della Valle	A.Della Valle (VP), E.Macellari, Umberto Macchi
2021	A. Della Valle diventa CEO	Delphine (8%)	Andrea Della Valle	Diego Della Valle	A.Della Valle (VP), E.Macellari
2022	Prima OPA (fallita)	Nessuna variazione	Andrea Della Valle	Diego Della Valle	Nessuna variazione
2024	Seconda OPA (riuscita)	L Catterton (36%) Delphine (10%)	Andrea Della Valle	Diego Della Valle	Nessuna variazione
Feb 2024	Patti parasociali	Nessuna variazione	Andrea Della Valle	Diego Della Valle	Nessuna variazione
Set 2024	J. Galantic nominato CEO	Nessuna variazione	John Galantic	Diego Della Valle	Nessuna variazione

Tabella 2.1: Panoramica delle tappe fondamentali per Tod's

2.2.2 L'integrazione tra tradizione e innovazione di Prada

Fondata nel 1913 a Milano da Mario Prada e rilanciata a partire dagli anni '80, grazie al processo di diversificazione ed espansione avviato dalla nipote Miuccia Prada, insieme al marito Patrizio Bertelli, Prada S.p.A. è oggi uno dei principali gruppi globali attivi nel settore della moda e del lusso. Il portafoglio del gruppo include i marchi Prada, Miu Miu, Church's e Car Shoe e si distingue per una forte identità creativa, un'elevata integrazione verticale e un posizionamento internazionale ¹³⁴.

Prada, sotto la direzione di Miuccia Prada, ha visto una trasformazione radicale a partire dagli anni '80, passando dall'essere un marchio di accessori tradizionali a un simbolo di innovazione e lusso contemporaneo. Nel 1984, Miuccia introdusse il celebre zaino in nylon, un oggetto che sfidava la tradizione del lusso e che cambiò il panorama della moda. La scelta del nylon, un materiale poco pregiato, ma resistente e pratico, fu una mossa audace che conquistò immediatamente il mercato, contribuendo a rafforzare l'immagine di Prada come un brand coraggioso e fuori dagli schemi ¹³⁵.

Con l'espansione di brand come Giorgio Armani, Versace e Dolce & Gabbana, Prada dovette affrontare un contesto competitivo sempre più affollato. Tuttavia, Miuccia seppe adattarsi ai cambiamenti, sia nel design che nelle strategie commerciali. Nella prima metà degli anni '80, l'impresa milanese ampliò la sua rete di negozi diretti, con l'apertura di numerosi shop in posizioni strategiche, come quello in Via della Spiga a Milano, oltre che a New York, Londra, Parigi, Madrid e Tokyo, mentre, alla fine del decennio, Prada si espanse nel *ready-to-wear*, con la sua prima collezione di abbigliamento femminile nel 1988. Questo passo non solo ha consolidato il brand come simbolo di eleganza contemporanea, ma ha anche risposto alla crescente domanda di alta moda, che non si limitava agli accessori ¹³⁶.

¹³⁴ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, p.707

¹³⁵ Yaeger L., Vogue, *A History of Prada and Nylon—How the Textile Earned Its Fashionable Place*, <https://www.vogue.com/article/prada-nylon-handbag-history>, 2021

¹³⁶ Thurman J., The New Yorker, *Radical Chic*, <https://www.newyorker.com/magazine/2012/03/26/radical-chic>, 2012

In risposta all'ascesa del fast fashion negli anni '90, che rendeva la moda sempre più accessibile, Prada ha mantenuto la sua posizione di esclusività, creando collezioni che sfidavano le convenzioni della moda commerciale. La capacità di Miuccia di mescolare il concetto di bellezza tradizionale con un'estetica più insolita ha portato alla creazione di linee e capi riconoscibili per il loro *Ugly Chic*, uno stile che sfidava le aspettative di perfezione, ma che conquistava le sue fedeli clienti, donando loro un'identità trasgressiva ¹³⁷.

Sempre negli anni '90, fu fondamentale per Prada l'espansione definitiva nel mercato asiatico, con l'apertura delle filiali in Giappone e a Hong Kong, la prima collezione maschile, del 1993, anno in cui fu istituito anche il brand Miu Miu, nato direttamente dall'idea di Miuccia Prada, e l'acquisizione, nel 1999, del gruppo tedesco Jil Sander, specializzato nell'abbigliamento, del 51% dell'azienda dello stilista austriaco Helmut Lang e dell'iconico brand britannico di calzature Church's, consacrando l'impresa come una delle più importanti nel mercato globale della moda ¹³⁸.

All'inizio degli anni 2000, con l'ascesa dell'e-commerce, Prada ha continuato a adattarsi, anche se rimanendo fedele alla sua identità di brand esclusivo. La sua espansione nel mondo digitale non è stata tanto una risposta immediata alla rivoluzione dell'e-commerce, ma piuttosto una scelta strategica, progettando anche negozi innovativi come quelli ideati dall'architetto Rem Koolhaas, che offrivano un'esperienza di acquisto unica e immersiva ¹³⁹.

Inoltre, nel corso del decennio, Prada ha introdotto novità rilevanti, come l'introduzione in collezione dei primi occhiali da sole, in collaborazione con Luxottica, l'acquisizione del brand Car Shoe, noto per i suoi mocassini, e la realizzazione delle prime fragranze ¹⁴⁰.

¹³⁷ Cortez N., NSS Magazine, *Quando Miuccia Prada inventò l'Ugly Chic*, <https://www.nssmag.com/it/fashion/32295/miuccia-prada-ugly-chic>, 2024

¹³⁸ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.707-708

¹³⁹ Sischy I., Vanity Fair, *The Rebel in Prada*, https://www.vanityfair.com/news/2002/02/prada-store-200202?srsId=AfmBOorYxjsDGECK8IhuAdsaiYr_CQVdbMMUVXmVA11pOhT2bdkv7F3h, 2008

¹⁴⁰ <https://www.pradagroup.com/it.html>

Questo importante processo di diversificazione è stato ampliato ulteriormente nel decennio successivo con l'ingresso in mercati differenti, come l'arte, con la collaborazione con il FAI che ha portato a numerosi restauri e rinnovamenti artistici nelle principali città italiane, il food, con l'acquisizione di Marchesi 1824, storica pasticceria milanese, e la cultura, con l'apertura, nel 2015 a Milano, di Fondazione Prada, un'istituzione culturale dedicata alla realizzazione di progetti d'arte contemporanea, cinema, fotografia, filosofia, danza e architettura ¹⁴¹.

Nel contesto dell'evoluzione di Prada, l'introduzione di materiali innovativi, come il nylon, e la risposta al fast fashion e al cambiamento delle abitudini di consumo sono esempi concreti di come il marchio abbia saputo rimanere al passo con i tempi pur mantenendo il suo carattere distintivo. La sua capacità di combinare innovazione e tradizione ha permesso a Prada di crescere, adattarsi alle sfide del mercato e restare un punto di riferimento nell'industria del lusso.

Dal punto di vista proprietario, la struttura è fortemente concentrata. La società Prada S.p.A. è controllata dalla holding Prada Holding S.p.A., a sua volta riconducibile a Patrizio Bertelli e Miuccia Prada, che detengono, congiuntamente, una quota prossima all'80% del capitale ¹⁴². La presenza di un controllo familiare consolidato ha permesso alla coppia di orientare le scelte strategiche senza dover fare affidamento su investitori esterni, mantenendo la visione e l'approccio creativo che caratterizzano il gruppo.

A seguito della quotazione alla Borsa di Hong Kong, avvenuta nel giugno 2011, il restante 20% è stato collocato sul mercato ed è stato detenuto da una moltitudine di investitori istituzionali con quote molto basse ¹⁴³. Questo passaggio ha rappresentato un importante passo verso la globalizzazione del brand, con il listino asiatico che ha agito da trampolino di lancio per il rafforzamento della presenza del gruppo in Asia, uno dei mercati di lusso più dinamici e in espansione.

In particolare, il Consiglio d'Amministrazione dell'impresa prevede Patrizio Bertelli nel ruolo di presidente e Andrea Guerra, ex CEO di Luxottica, in quello di

¹⁴¹ Ibidem

¹⁴² Ibidem

¹⁴³ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.707-708

amministratore delegato, dal gennaio 2023, garantendo una separazione delle cariche manageriali principali. All'interno del CdA è, inoltre, presente Miuccia, in qualità di amministratrice esecutiva, supportata da altre figure esperte nel settore, e il figlio della coppia, Lorenzo Bertelli, dal 2020 direttore marketing e responsabile della CSR (*Corporate Social Responsibility*) del gruppo, supportando l'idea di una probabile continuità familiare anche in futuro ¹⁴⁴.

Per quanto riguarda le quote detenute dagli investitori istituzionali, la partecipazione di Intesa Sanpaolo, che nel 2006 aveva acquisito il 5% della società, è stata ridotta fino all'1% circa, in seguito alla quotazione del 2011, per poi uscire del tutto dalla compagine azionaria in un momento successivo ¹⁴⁵. Questo cambiamento ha evidenziato la volontà del gruppo di mantenere un'alta autonomia gestionale e decisionale, limitando il peso degli investitori esterni nel determinare la governance aziendale. Infatti, la progressiva uscita di Intesa Sanpaolo dall'azionariato è stata un chiaro indicatore della volontà del gruppo di mantenere il controllo familiare e l'autonomia strategica, consolidando la visione di lungo periodo dei fondatori.

Attualmente, altri investitori istituzionali sono presenti nella compagine azionaria, ma con quote non molto rilevanti, tra cui Lindsell Train, società di investimenti britannica che possiede l'1,3% e FMR, società di servizi finanziari americana con l'1,1% ¹⁴⁶.

Questa configurazione, insieme alla quota largamente maggioritaria detenuta dai soci fondatori attraverso la holding, ha consentito all'impresa di conservare un'elevata autonomia strategica, anche nei momenti di espansione e nelle fasi di diversificazione del portafoglio, e di essere caratterizzata da un basso grado di contendibilità del controllo. Infatti, la presenza di un azionariato stabile e la limitata distribuzione del flottante impediscono l'emergere di investitori con peso rilevante nella governance, risultando in un controllo familiare molto concentrato.

¹⁴⁴ <https://www.pradagroup.com/it.html>

¹⁴⁵ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, pp.707-708

¹⁴⁶ <https://www.pradagroup.com/it.html>

Questa caratteristica ha permesso a Prada di adottare strategie a lungo termine e di perseguire la propria visione senza le pressioni tipiche derivanti dall'esterno, ma ha anche consentito alla famiglia di controllare l'impresa, senza ricorrere a una particolare struttura dei diritti di voto o ad accordi tra gli azionisti.

In particolare, tutti gli azionisti di Prada possiedono dei titoli che forniscono il diritto a un singolo voto, secondo la logica one-share-one-vote, come indicato espressamente nello statuto societario, e non esistono disposizioni che prevedano l'esistenza di patti parasociali ¹⁴⁷. La completa assenza di tali accordi rafforza ulteriormente il controllo diretto da parte della famiglia fondatrice, senza vincoli derivanti da intese esterne, e garantisce che le scelte strategiche dell'azienda rimangano strettamente allineate alla visione a lungo termine della famiglia Bertelli-Prada.

Questo assetto proprietario (Figura 2.2), con un forte controllo da parte della famiglia fondatrice, ha avuto implicazioni anche su altri aspetti strategici dell'azienda. In primo luogo, l'autonomia decisionale ha permesso a Prada di mantenere una cultura aziendale unica, basata su una forte identità creativa e un approccio orientato all'innovazione. A differenza di altre grandi realtà aziendali del lusso, che devono fare compromessi per soddisfare gli interessi degli azionisti esterni, la famiglia Bertelli-Prada ha sempre avuto la libertà di prendere decisioni a lungo termine, anche quando queste implicavano investimenti rischiosi, ma visionari. Questo ha permesso a Prada di anticipare tendenze nel design e nella moda, riuscendo a rimanere un passo avanti rispetto alla concorrenza.

¹⁴⁷ Ibidem

SHAREHOLDERS

The following is the composition of the Prada S.p.A. shareholders at December 31, 2024:

	number of shares	%
Prada Holding S.p.A.	2.046.470.760	80%
Share floating on the Main Board of the HKEX	512.353.240	20%
Total shares	2.558.824.000	

Figura 2.2: Quote azionarie del gruppo Prada ¹⁴⁸

Inoltre, la forte concentrazione della proprietà ha influito direttamente sulle scelte di investimento e sulla strategia di crescita. I fondatori hanno potuto decidere di investire in tecnologie all'avanguardia, come quelle legate all'e-commerce e al retail digitale, ben prima che altre aziende del lusso intraprendessero una simile transizione. La presenza familiare ha anche incentivato una gestione diretta e centralizzata, che ha facilitato il controllo rigoroso dei processi produttivi e la qualità del prodotto.

Un altro aspetto importante è la scelta di innovare mantenendo salda la tradizione. Il controllo familiare ha reso possibile una coesione tra visione creativa e gestione operativa, con Miuccia Prada che ha potuto guidare l'aspetto stilistico e innovativo del brand, mentre Patrizio Bertelli ha indirizzato l'azienda verso una gestione operativa che ha privilegiato l'efficienza e la qualità, mantenendo la centralità del Made in Italy. Questo equilibrio tra la vision creativa di Miuccia e l'approccio gestionale di Patrizio ha contribuito a creare una solida identità per il marchio, che coniuga l'artigianalità con la modernità.

Infine, l'approccio proprietario ha anche mitigato il rischio di influenze esterne, tipiche dei gruppi quotati, che potrebbero essere soggetti a pressioni da parte degli investitori per perseguire obiettivi di breve termine. La struttura proprietaria concentrata ha quindi permesso a Prada di restare fedele alla sua visione a lungo

¹⁴⁸ Ibidem

termine, privilegiando la qualità, l'innovazione e la coerenza del marchio, piuttosto che inseguire semplicemente le tendenze di mercato.

Questi aspetti distintivi della struttura proprietaria e della strategia di espansione internazionale di Prada si pongono in contrasto con le scelte fatte da altre realtà del lusso, come il gruppo Tod's, che, pur condividendo una struttura proprietaria concentrata, ha optato per un approccio meno incisivo per quanto riguarda la penetrazione nei mercati globali.

Rispetto a quanto accade per l'azienda della famiglia Della Valle, infatti, Prada vanta una presenza internazionale più forte, anche grazie alla scelta di quotarsi in Asia, un mercato che ha registrato una delle espansioni più significative negli ultimi anni, soprattutto nel settore del lusso, permettendo ai marchi del gruppo Prada di essere presenti in maniera rilevante in vari continenti, senza limitare la propria espansione al mercato europeo. La strategia di penetrazione nei mercati asiatici è stata accompagnata da investimenti significativi in boutique monomarca e da campagne di marketing mirate, che hanno rafforzato il posizionamento di Prada come uno dei marchi di lusso più riconosciuti e ambiti a livello globale.

Nel 2025, il Gruppo Prada ha compiuto un ulteriore passo decisivo nel rafforzamento del proprio posizionamento internazionale, attraverso l'acquisizione del 100% di Versace, per un valore pari a 1,25 miliardi di euro, inferiore rispetto agli iniziali 1,6 miliardi, a causa dei dazi imposti dagli Stati Uniti. L'operazione rappresenta un ritorno strategico in Italia per un marchio simbolo della moda nazionale e globale, che sarà rivitalizzato dall'integrazione all'interno del gruppo. L'obiettivo della società non sarà rendere Versace un brand Prada, ma farlo rinascere in Italia attraverso il proprio supporto, senza snaturarne la visione e le idee originali, ma, anzi, garantendo continuità all'eredità di Versace, celebrandone e reinterpretandone l'estetica audace e senza tempo ^{149 150}.

¹⁴⁹ NSS Magazine, *Patrizio Bertelli ha spiegato i piani di Prada per Versace*, <https://www.nssmag.com/it/fashion/40788/patrizio-bertelli-acquisizione-versace-prada>, 2025

¹⁵⁰ TGcom24, *Moda, Prada acquista Versace per 1,25 miliardi di euro | Bertelli: "Un nuovo capitolo per il marchio di lusso"*, https://www.tgcom24.mediaset.it/economia/prada-acquisisce-versace-moda_96415382-202502k.shtml, 2025

La tabella 2.2 riassume i passi più rilevanti per Prada nel corso degli ultimi anni, in termini di variazioni della composizione del CdA e di quote societarie.

Data	Evento principale	Investitori istituzionali rilevanti	CEO	Presidente CdA	Altri membri esecutivi
2011	Quotazione sulla Borsa di Hong Kong	Intesa Sanpaolo (1%)	Bertelli-Prada	Miuccia Prada	Donatello Galli (CFO)
2014	C. Mazzi nominato Presidente	Oppenheimer (6%), Harris (5%)	Bertelli-Prada	Carlo Mazzi	D.Galli (CFO), Alessandra Cozzani
2018	/	Si aggiunge JPMorgan (5%)	Bertelli-Prada	Carlo Mazzi	A.Cozzani (CFO)
2020	Ingresso di L. Bertelli nel CdA	Harris (5%), Invesco (5%)	Bertelli-Prada	Carlo Mazzi	A.Cozzani (CFO)
2021	P. Zannoni nominato Presidente	Nessuna variazione	Bertelli-Prada	Paolo Zannoni	A.Cozzani (CFO), L.Bertelli
2023	A. Guerra nominato CEO e Bertelli Presidente	Nessuna variazione	Andrea Guerra	Patrizio Bertelli	Andrea Bonini (CFO), L.Bertelli, P.Zannoni, M.Prada
2025	Acquisizione Versace	Nessuna variazione	Andrea Guerra	Patrizio Bertelli	Invariati

Tabella 2.2: Eventi chiave per Prada ¹⁵¹

¹⁵¹ <https://www.hkexnews.hk/index.htm>

2.2.3 Salvatore Ferragamo: rigidità e identità

Salvatore Ferragamo S.p.A. rappresenta un caso emblematico nel panorama italiano del lusso, nel quale la struttura proprietaria ha condizionato notevolmente e in maniera negativa, soprattutto nell'ultimo anno, le performance finanziarie dell'impresa.

Fondata a Firenze, nel 1927, da Salvatore Ferragamo, l'azienda nacque come laboratorio di calzature e si estese, negli anni successivi, alla pelletteria, agli accessori e all'abbigliamento ¹⁵².

Tra gli anni '30 e '40, Ferragamo diventa noto per le sue invenzioni: nel 1937 brevetta il primo tacco a zeppa in sughero, mentre nel 1947 il sandalo "invisibile", un prodotto all'avanguardia, realizzato in nylon, che costituisce un passo fondamentale per l'innovazione nell'ambito delle calzature. Nel frattempo, nascono anche le prime borse e i primi accessori e l'attività si espande in Europa e negli Stati Uniti, culminando con l'apertura, nel 1948, del primo store a New York, in netto anticipo rispetto a quanto fatto da altri brand italiani ^{153 154}.

Dopo la morte di Salvatore, nel 1960, la moglie, Wanda Ferragamo, assume la guida dell'azienda, affiancata dai figli. Sotto la sua direzione inizia la diversificazione: vengono introdotti abbigliamento femminile, pelletteria e, negli anni '70, anche calzature e abiti da uomo, oltre alle prime collezioni di accessori in seta. La maison riesce nell'obiettivo di continuare a distinguersi per l'eleganza classica e la qualità artigianale dei propri prodotti, mantenendo salde le radici familiari, nonostante la scomparsa del fondatore. Nel 1978, inoltre, nasce uno dei prodotti simbolo dell'azienda: la scarpa Vara, con fiocco e tacco basso, firmata da Fiamma Ferragamo, figlia di Salvatore ^{155 156}.

A partire dagli anni '80, Ferragamo si afferma come marchio globale: si aprono boutique in Asia (Hong Kong, Giappone, Cina) e si intensifica la presenza negli

¹⁵² Mediobanca, *Database R&S*, 2025, p.775

¹⁵³ https://www.ferragamo.com/shop/ita/it/donna/scarpe/creations-icons/invisibile-772434--4?srsId=AfmBOopBFJRil-S7AhLCQhJnw49IjmNp_lfaIMbsduX5bxtnb4TG_3-P

¹⁵⁴ <https://fashiongear.fibre2fashion.com/brand-story/salvatoreferragamo/timeline.asp>

¹⁵⁵ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, p.775

¹⁵⁶ <https://fashiongear.fibre2fashion.com/brand-story/salvatoreferragamo/timeline.asp>

Stati Uniti. Viene anche lanciata la prima linea di profumi, grazie a una joint venture con Bulgari, che aiuta l'impresa ad ampliare il proprio portafoglio prodotti, in modo da competere più agevolmente con le nuove firme italiane emergenti ¹⁵⁷.

Di fronte alla crescente pressione del fast fashion, Ferragamo ha scelto di non cedere alla logica della produzione rapida e del basso costo, riaffermando il valore della qualità, della durabilità e del Made in Italy come elementi distintivi e non negoziabili del proprio posizionamento, realizzando nuovi prodotti in linea con le tendenze del momento, ma caratterizzati da una fattura eccellente e da linee senza tempo, come l'iconica borsa a mano Gancini, a forma trapezoidale, lanciata sul mercato all'inizio degli anni '90 ¹⁵⁸.

Tra la fine del decennio e gli anni 2000, la crescita di Ferragamo fu accompagnata da importanti acquisizioni, come quella del brand francese Emanuel Ungaro, nel 1996, e della partecipazione nel Gruppo Luxottica, per la produzione di occhiali, nel 1998, successivamente trasferita al Gruppo Marchon, nel 2012 ¹⁵⁹. Inoltre, l'apertura dei primi negozi nell'America Latina, tra cui Città del Messico, l'espansione nel mercato asiatico, con i nuovi store a Mumbai e Dubai, e l'ulteriore diversificazione dovuta all'ingresso nel settore degli orologi rafforzano il valore internazionale raggiunto dal marchio ¹⁶⁰.

Nel 2009, in risposta all'espansione dell'e-commerce, Ferragamo rinnova il proprio sito web, introducendo la possibilità di acquistare i prodotti online, ma solamente dall'Europa e dagli Stati Uniti, evidenziando una certa resistenza all'adattamento, rispetto ad altri brand concorrenti ¹⁶¹.

Un passo importante fu rappresentato dalla quotazione sulla Borsa di Milano, nel 2011, la quale consentì all'impresa di accedere a nuovi capitali, permettendo, tra le altre cose, di lanciare la propria linea di prodotti di gioielleria, in collaborazione con Gianni Bulgari ¹⁶².

¹⁵⁷ <https://group.ferragamo.com/it>

¹⁵⁸ <https://fashiongear.fibre2fashion.com/brand-story/salvatoreferragamo/timeline.asp>

¹⁵⁹ Mediobanca, *Database R&S*, 2025, p.775

¹⁶⁰ <https://group.ferragamo.com/it>

¹⁶¹ <https://fashiongear.fibre2fashion.com/brand-story/salvatoreferragamo/timeline.asp>

¹⁶² Ibidem

Salvatore Ferragamo rappresenta un esempio emblematico di come un marchio storico del lusso italiano possa coniugare tradizione artigianale e innovazione stilistica. Tuttavia, la forte impronta familiare, pur garantendo continuità identitaria, ha talvolta limitato l'agilità strategica dell'azienda, rallentando l'adattamento ai nuovi scenari globali e digitali, come dimostrato dai risultati economico-finanziari più recenti.

L'azienda è caratterizzata da una compagine societaria in cui prevale l'influenza della famiglia Ferragamo, la quale detiene il 54,3 % delle quote azionarie, tramite la holding Ferragamo Finanziaria S.p.A. ¹⁶³. Questo controllo diretto ha garantito una coerenza per quel che riguarda l'identità dell'impresa nel tempo, ma ha anche generato delle rigidità che si sono rivelate penalizzanti, soprattutto nel contesto estremamente competitivo e digitalizzato degli ultimi anni.

Il Consiglio d'Amministrazione dell'impresa è stato costituito, negli ultimi anni, dalla presenza di Leonardo Ferragamo, quinto figlio del fondatore, in qualità di presidente, affiancato da Marco Gobbetti, ex AD di Burberry, nel ruolo di CEO, dal gennaio del 2022 fino al marzo del 2025, data in cui quest'ultimo, a causa anche dei risultati insoddisfacenti, ha trovato un accordo con l'azienda per risolvere il contratto, lasciando libera la carica ¹⁶⁴.

All'interno del CdA sono presenti, oltre a Leonardo, altri due eredi, a conferma di quanto l'azienda sia fortemente legata, ancora oggi, alla famiglia fondatrice: Giacomo James Ferragamo, nipote di Salvatore, ricopre il ruolo di Chief Product & Transformation Officer, mentre Niccolò Ferragamo, anch'egli nipote, è entrato nel Consiglio alla fine del 2024 ¹⁶⁵.

Lo statuto societario afferma che, come nel caso di Tod's, le azioni possedute dal titolare per un periodo di almeno due anni consecutivi diano il diritto al voto doppio, amplificando ancor di più la scarsa contendibilità del controllo familiare ¹⁶⁶.

¹⁶³ <https://group.ferragamo.com/it>

¹⁶⁴ Ibidem

¹⁶⁵ Ibidem

¹⁶⁶ Ibidem

Inoltre, dal giugno 2017, rinnovato ogni tre anni, è previsto un patto parasociale tra l'azionista di maggioranza, Ferragamo Finanziaria, e Majestic Honour Limited, una holding titolare del 6% circa delle quote e fondamentale per lo sviluppo asiatico di Ferragamo, il quale prevede che l'azionista di minoranza, a condizione che sia titolare di una partecipazione almeno pari al 4% del capitale sociale dell'impresa, abbia il diritto di designare e mantenere in carica un membro del Consiglio d'Amministrazione ¹⁶⁷.

Tra gli altri azionisti del gruppo, i più rilevanti da citare sono il Vanguard Group, società di investimenti americana titolare dell'1,5%, Manulife Asset Management, che detiene l'1,4%, e BlackRock, con l'1% scarso ¹⁶⁸.

Se da un lato la proprietà familiare ha garantito un'importante continuità, in termini di valori aziendali e di visione, dall'altro non è riuscita a innovare il brand e i modelli di business dell'impresa con la stessa efficacia raggiunta da altri competitor, come evidenziato dai risultati negativi raggiunti nel 2024, in termini di EBIT (35 milioni di euro), nettamente inferiori alle performance di Prada (1,3 miliardi di euro) e dei grandi conglomerati. Questo divario rispecchia difficoltà piuttosto profonde, legate in buona parte alla struttura di governance e alla gestione del cambiamento.

L'assetto proprietario (Figura 2.3) ha contribuito, almeno in parte, alle difficoltà di Ferragamo, rallentando i processi decisionali e ostacolando l'introduzione di visioni esterne e innovative, che avrebbero potuto assistere l'impresa in un rinnovamento più efficace e celere. I gruppi come LVMH e Prada, pur mantenendo un controllo familiare, sono riusciti a creare sistemi manageriali più aperti e strutturati, integrando competenze esterne con maggiore flessibilità.

Inoltre, la centralità della famiglia ha, senz'altro, favorito un approccio più cauto agli investimenti in infrastrutture digitali. Ferragamo ha cominciato a sviluppare il proprio e-commerce in ritardo rispetto alle imprese concorrenti e ciò è confermato dal fatto che esso rappresenta una quota minoritaria del fatturato dell'azienda,

¹⁶⁷ Ibidem

¹⁶⁸ Ibidem

nonostante sia uno dei trend più rilevanti dell'ultimo decennio, generando un calo delle vendite nel corso del 2024, soprattutto nel mercato asiatico ¹⁶⁹.

Il confronto con le due imprese presentate in precedenza, Tod's e Prada, sottolinea quanto sia fondamentale non solo la struttura proprietaria aziendale, ma anche il modo in cui essa sia gestita e affiancata da una governance in grado di adattarsi ai cambiamenti del mercato.

Infatti, sebbene tutte e tre le realtà presentino una struttura proprietaria concentrata e a controllo familiare, ciò che ha fatto la differenza, in termini di risultati economici, almeno finora, sono state le scelte strategiche e l'apertura verso idee manageriali esterne.

Prada, pur mantenendo un controllo familiare saldo, ha saputo coniugare tradizione e innovazione, attraverso una governance più dinamica e investimenti decisi in digitalizzazione e internazionalizzazione, soprattutto nei confronti del mercato asiatico. Tod's, invece, ha cercato una maggiore flessibilità, ritirandosi dalla Borsa, puntando sull'indipendenza strategica, comunque orientata alla modernizzazione e all'apertura a nuove soluzioni. Ferragamo, al contrario, ha mostrato maggiori resistenze al cambiamento, rimanendo ancorata a un modello decisionale più tradizionale e conservativo, che ha rallentato la sua capacità di innovarsi e di reagire alle trasformazioni del settore. Questo dimostra come non sia tanto la concentrazione proprietaria in sé a determinare il successo di un'impresa, quanto piuttosto la capacità della proprietà di sostenere una visione di lungo termine e di aprirsi alla modernità e alle esigenze di un mercato globale in continua evoluzione.

¹⁶⁹ Ibidem

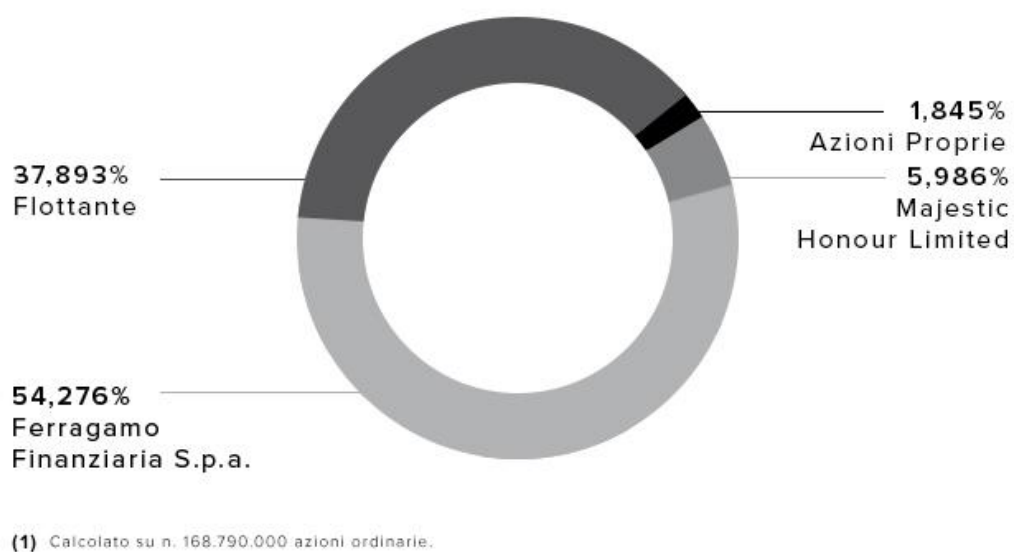


Figura 2.3: Assetto proprietario di Ferragamo, nel 2024 ¹⁷⁰

La tabella 2.3 seguente ripercorre la storia recente di Salvatore Ferragamo, dal punto di vista delle modifiche principali alla struttura proprietaria.

¹⁷⁰ Ibidem

Data	Evento principale	Investitori istituzionali	CEO	Presidente CdA	Altri eredi esecutivi
2011 - 2012	Quotazione sulla Borsa di Milano	Majestic HL (8%), Lone Pine (2%), Oppenheimer (2%)	Michele Norsa	Ferruccio Ferragamo	Giovanna Ferragamo (VP)
2016	E. Poletto nominato CEO	Majestic HL scende al 6%	Eraldo Poletto	Ferruccio Ferragamo	Giovanna (VP)
2017	Patti parasociali	Nessuna variazione	Eraldo Poletto	Ferruccio Ferragamo	Giovanna (VP)
2018	G. Ferragamo nel CdA, M. Lemmi nominata CEO	Nessuna variazione	Micaela Le Divelec Lemmi	Ferruccio Ferragamo	Giacomo (VP), Angelica Visconti
2021	L. Ferragamo nominato Presidente	Nessuna variazione	Micaela Le Divelec Lemmi	Leonardo Ferragamo	Angelica (VP), Giacomo
2022	M. Gobbetti nominato CEO	Nessuna variazione	Marco Gobbetti	Leonardo Ferragamo	Angelica (VP), Giacomo
2024	N. Ferragamo nel CdA	Nessuna variazione	Marco Gobbetti	Leonardo Ferragamo	Angelica (VP), Giacomo
2025	Dimissioni di M. Gobbetti	Nessuna variazione	/	Leonardo Ferragamo	Angelica (VP), Giacomo

Tabella 2.3: Eventi rilevanti per Ferragamo ¹⁷¹

¹⁷¹ <https://www.consob.it/web/consob/home>

2.2.4 Moncler: proprietà diffusa e crescita globalizzata

Moncler, fondata nel 1952, in Francia, da René Ramillon e André Vincent, ha saputo affermarsi come uno dei principali brand di lusso a livello mondiale, specializzandosi, inizialmente, nell'abbigliamento per alpinismo e sport invernali, portando il marchio a diventare noto sul mercato grazie al contributo fornito in importanti spedizioni alpinistiche, come quella italiana sul K2, nel 1954 ¹⁷².

Un passo fondamentale per l'impresa è rappresentato dalla messa in commercio, negli anni '80, del celebre piumino Moncler, che diventa il simbolo di una generazione e permette all'azienda di consolidare la propria presenza nel mercato, segnando l'inizio della trasformazione dell'azienda, da brand tecnico a marchio di moda ¹⁷³.

Nel 2003, il marchio passò sotto il controllo di Remo Ruffini, che ne rilanciò l'immagine e ne favorì il riposizionamento nel segmento del lusso contemporaneo, puntando sull'espansione globale, attraverso l'apertura di boutique nelle capitali della moda, e su una forte strategia di branding ¹⁷⁴.

La vera svolta arrivò nel 2013, quando Moncler si quotò sulla Borsa di Milano, che rappresenta non solo un traguardo finanziario rilevante, ma anche un passaggio chiave nel processo di internazionalizzazione e crescita strutturata del gruppo, segnando un passo fondamentale verso la sua globalizzazione ¹⁷⁵.

Negli anni successivi, Moncler ha continuato a innovare, lanciando, nel 2018, il progetto Moncler Genius, una piattaforma creativa fondata su collaborazioni con stilisti e artisti di fama internazionale, che ha saputo ridefinire il concetto di lusso dinamico e multidisciplinare ¹⁷⁶. L'acquisizione del brand Stone Island, nel 2020,

¹⁷² Mediobanca, *Database R&S*, 2025, p.663

¹⁷³ <https://www.monclergroup.com/en>

¹⁷⁴ Ibidem

¹⁷⁵ Ibidem

¹⁷⁶ Bocchi E., Vogue Italia, *Moncler ha presentato a Shanghai The City of Genius, dove ognuno è stato libero di farsi trainare dalla propria creatività*, <https://www.vogue.it/article/moncler-the-city-of-genius-evento-shangai-fashion-week#:~:text=Moncler%20Genius%20%C3%A8%20un%20progetto,e%20creativi%20di%20fama%20mondiale,2024>

conferma la visione di lungo termine del gruppo, sempre più orientato alla diversificazione e alla connessione con le nuove generazioni.

Questa flessibilità evidenzia la capacità di Moncler di adattarsi alle nuove tendenze: in risposta al fast fashion, ha dimostrato una certa agilità nell'avvicinarsi al mondo dei giovani, anche superiore a quella che ha caratterizzato altri grandi brand di successo, come Prada; in merito alla digitalizzazione, ha puntato con decisione sull'e-commerce, seppur internalizzando l'attività solo di recente, lasciando, inizialmente, la gestione delle vendite online a piattaforme esterne ¹⁷⁷.

Moncler S.p.A. rappresenta un esempio peculiare nel settore della moda italiana, contraddistinto da una crescita significativa e da una strategia particolarmente orientata alla valorizzazione del brand in chiave globale, nonostante un modello di assetto proprietario molto distante da quelli delle altre imprese.

Un aspetto distintivo di Moncler, infatti, rispetto ad altri grandi gruppi come Prada, è la sua struttura proprietaria, estremamente frammentata e che vede come azionista principale Double R S.r.l., holding di proprietà di Remo Ruffini, la quale detiene solamente il 16,9% delle quote societarie, affiancata da investitori istituzionali, tra cui BlackRock (5%), Morgan Stanley (8,6%), Capital Research and Management Company (5%) e Venezia Investments (4,5%), che possiedono quote più piccole, ma rilevanti, rendendo Moncler uno dei pochi tra i principali brand italiani del lusso a non essere controllato da una singola famiglia o da un grande conglomerato ¹⁷⁸.

La frammentazione dell'azionariato, sebbene notevolmente più marcata rispetto ad altri competitor, non ha impedito a Moncler di sviluppare una forte identità, ma può comportare una governance più complessa rispetto a quella di altri brand di lusso, dove la gestione familiare tende a garantire una visione più coesa e centralizzata.

Nel Consiglio d'Amministrazione della società non è presente alcuna figura che possa, in qualche modo, legare la governance attuale ai fondatori o a eventuali eredi. Remo Ruffini ricopre sia la carica di presidente che quella di amministratore

¹⁷⁷ Aloisi S., Cristoferi C., Reuters, *Moncler brings online channel in-house, to double share in three years*, <https://www.reuters.com/article/business/moncler-brings-online-channel-in-house-to-double-share-in-three-years-idUSKCN24S1SP/>, 2020

¹⁷⁸ <https://www.monclergroup.com/en>

delegato ¹⁷⁹. Questa concentrazione di poteri riflette un modello di governance accentrato, che ha consentito a Ruffini di imprimere una direzione strategica chiara e coerente allo sviluppo del brand. Tuttavia, tale configurazione solleva anche interrogativi in merito all'equilibrio tra controllo manageriale e supervisione da parte del Consiglio, nonostante la presenza di membri indipendenti, che contribuiscono a garantire un certo grado di controllo e trasparenza nelle decisioni aziendali.

La concentrazione dei poteri fa sì che, inoltre, non sia necessario per Moncler istituire classi di azioni privilegiate, mantenendo una struttura one-share-one-vote, né limitarne il trasferimento in alcun modo, come sottolineato dallo statuto ¹⁸⁰, rafforzando la trasparenza e l'apertura del capitale verso il mercato, in linea con una governance orientata agli investitori istituzionali e al rispetto del principio di equità tra azionisti.

Inoltre, la struttura proprietaria aperta e diffusa spiega l'inesistenza di patti parasociali attivi tra le parti ¹⁸¹. La presenza rilevante di investitori istituzionali e la quota di proprietà di Remo Ruffini, non così elevata, contribuiscono a una governance caratterizzata da un maggior grado di contendibilità e da una minore influenza personale sulle decisioni strategiche, rispetto a modelli a controllo familiare più concentrato.

Mentre nelle altre realtà analizzate finora la componente familiare esercita un'influenza diretta e centrale sulle scelte aziendali, nel caso di Moncler la presenza di una molteplicità di stakeholder può comportare la costruzione di una governance articolata, dotata di organi di controllo fortemente strutturati. Il Consiglio di Amministrazione, ad esempio, risulta particolarmente variegato, con membri provenienti da ambiti differenti, dal mondo dello sport a quello del private equity ¹⁸².

¹⁷⁹ Ibidem

¹⁸⁰ Ibidem

¹⁸¹ Ibidem

¹⁸² Ibidem

Questa pluralità ha consentito all'impresa di integrare una varietà di competenze, garantendo un elevato livello di apertura all'innovazione, richiedendo, però, meccanismi decisionali più complessi e una gestione manageriale fortemente orientata alla mediazione.

L'assetto proprietario di Moncler (Figura 2.4) si rivela, quindi, più orientato al mercato rispetto ai suoi competitor: l'impresa si è aperta al capitale esterno in maniera importante, soprattutto a partire dal 2013, con la quotazione. Questa apertura ha permesso di raccogliere risorse significative per finanziare l'espansione internazionale e gli investimenti in innovazione, in particolare nell'ambito digitale, nel quale Moncler si è dimostrata molto più reattiva rispetto a Ferragamo.

Tuttavia, la maggior propensione ad affidarsi al mercato comporta anche una maggiore esposizione alle pressioni di breve periodo degli investitori, rendendo più complessa l'implementazione di strategie di lungo termine, senza il sostegno diretto di una proprietà forte e stabile, come può essere quella di una impresa a controllo familiare.

In sintesi, il percorso di Moncler rappresenta un chiaro esempio di come, anche in assenza di una struttura proprietaria concentrata o di un controllo familiare tradizionale, sia possibile non solo adattarsi, ma eccellere nelle dinamiche in continua evoluzione del settore del lusso. L'azienda ha saputo affrontare con successo le sfide di un mercato altamente competitivo, facendo leva su una governance articolata, sull'apertura al capitale esterno e su una visione strategica lungimirante, che le ha permesso di affermarsi come uno dei principali protagonisti globali del settore.

SHAREHOLDING

The graphs below illustrate Moncler's shareholding structure.

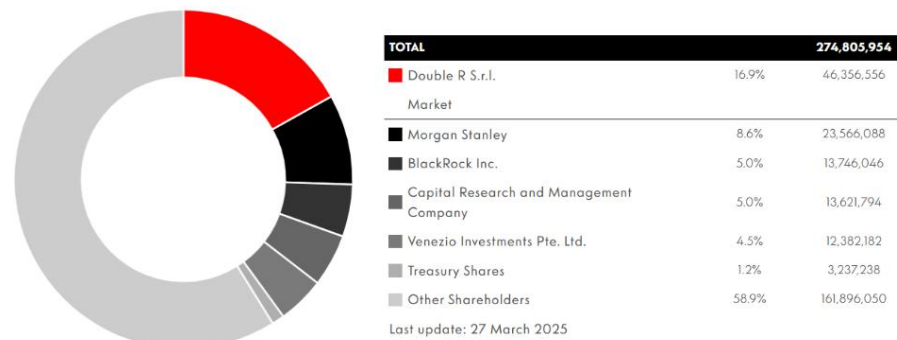


Figura 2.4: Dettaglio delle quote societarie di Moncler ¹⁸³

La tabella 2.4 racchiude i passi più importanti, relativi agli ultimi anni, per la struttura proprietaria di Moncler, con una particolare attenzione agli investitori istituzionali coinvolti nell'assetto azionario della società.

¹⁸³ Ibidem

Data	Evento principale	Investitori istituzionali	CEO e Presidente
2013	Quotazione sulla Borsa di Milano	Eurazeo (23%) Carlyle (7%) Morgan Stanley (3%)	Remo Ruffini
2016	/	Eurazeo (10%), Rowe Price (5%), Norges Bank (3%), Tamburi (3%), Morgan Stanley (2%)	Remo Ruffini
2018	Lancio di Moncler Genius	BlackRock (5%), Eurazeo (5%), Norges Bank (3%), Rowe Price (3%), Tamburi (3%), Morgan Stanley (2%)	Remo Ruffini
2020	Acquisizione Stone Island	BlackRock (5%), CRMC (5%), Invesco (3%), Morgan Stanley (3%), Rowe Price (3%), Tamburi (3%), GIC (2%), Norges Bank (2%)	Remo Ruffini
2022	/	Morgan Stanley (7%), CRMC (5%), BlackRock (4%), Invesco (3%), Rivetex (3%), Rowe Price (3%), Tamburi (3%), Norges Bank (2%), Temasek (2%)	Remo Ruffini
2024	/	Morgan Stanley (9%), CRMC (5%), BlackRock (5%), Invesco (3%), Rivetex (3%), Rowe Price (3%), Tamburi (3%), Norges Bank (2%), Venezio (5%)	Remo Ruffini

Tabella 2.4: Tappe fondamentali per Moncler ¹⁸⁴

¹⁸⁴ <https://www.consob.it/web/consob/home>

2.2.5 Confronto tra gli assetti proprietari: implicazioni e differenze

Ripercorrendo le analisi delle quattro imprese, è opportuno evidenziare quali siano le analogie riscontrate e quali, invece, siano i tratti distintivi che le caratterizzano, con l'obiettivo di valutare quali aspetti risultino determinanti per garantire una crescita aziendale solida e duratura nel tempo.

Prada e Tod's sono due esempi emblematici di quanto una struttura proprietaria fondata su una leadership familiare possa costituire uno dei fattori chiave per raggiungere il successo, in quanto in grado di garantire una continuità strategica e un rispetto per la tradizione del brand, nonostante la più o meno spiccata propensione all'innovazione, fondamentale per restare competitivi nel lungo periodo.

Moncler e Ferragamo, seppur per ragioni opposte, rappresentano due chiari casi che si contrappongono a questa correlazione tra costituzione dell'assetto proprietario e livello di performance aziendali: da un lato, l'impresa controllata da Remo Ruffini è riuscita nel suo intento di raggiungere dei risultati economici e una crescita soddisfacenti, tramite una notevole spinta verso il digitale, sebbene una rilevante dispersione delle quote azionarie; dall'altro, Ferragamo, a causa dell'eccessiva rigidità, in termini di visione aziendale e di apertura al cambiamento, non ha ottenuto questi effetti, nonostante una struttura proprietaria non distante da quella che contraddistingue imprese profittevoli, come appunto Prada e Tod's.

Moncler è anche caratterizzata, a causa dell'elevata frammentazione proprietaria, da un grado di contendibilità del controllo non trascurabile, facendo sì che l'impresa sia esposta maggiormente, rispetto ai concorrenti, a possibili mutamenti e alle minacce di scalate e pressioni da parte degli investitori. Questo tratto distintivo, malgrado i rischi che può comportare, è uno dei fattori che ha permesso a Moncler di essere così incline al dinamismo e alla ricerca dell'efficienza.

Per semplificare il processo di comparazione tra i meccanismi di governance delle quattro imprese, è riportata, nella Tabella 2.5, una panoramica delle varie decisioni prese dalle aziende, in merito alle caratteristiche principali che contraddistinguono la propria struttura proprietaria.

	Tod's	Prada	Ferragamo	Moncler
Tipologia struttura	Familiare Concentrata	Familiare Estremamente concentrata	Familiare Concentrata	Frammentata
Ruolo del fondatore	Presidente del CdA	Deceduto	Deceduto	/
Eredi del fondatore	Fratello VP, due nipoti in azienda	Nipote amministratrice, coniuge presidente e figlio nel CdA	Figlio presidente e due nipoti nel CdA	/
CEO-Chair Duality	No, dal 2024	No, dal 2023	No, dal 2006	Sì
Grado di contendibilità	Basso	Molto basso	Basso	Moderato
Quotazione	2000: Borsa Italiana 2022: delisting	2011: Borsa di Hong Kong	2011: Borsa di Milano	2013: Borsa di Milano
Patti parasociali	Costituzione del CdA, trasferimento azioni	Nessuno	Costituzione del CdA	Nessuno
Diritti di voto	Voto doppio dopo 24 mesi	One-share-one-vote	Voto doppio dopo 24 mesi	One-share-one-vote
Investitori istituzionali	L Catterton (36%)	Lindsell Train (1,3%) FMR (1,1%)	Vanguard (1,5%) MAM (1,4%)	BRock(5%) Stanley(8,6%) CRMC(5%) Venezio(4,5%)

Tabella 2.5: Confronto tra le tematiche proprietarie delle imprese

Ciò che emerge dal confronto è che non esiste un unico modello proprietario vincente: la leadership familiare può rappresentare una risorsa fondamentale, se accompagnata da una visione aperta all'innovazione, così come una struttura contendibile può rivelarsi efficace, se gestita con coerenza strategica e capacità di adattamento. I percorsi di crescita di queste imprese, pur sviluppandosi secondo modalità differenti, mostrano come il vero elemento distintivo risieda nella capacità di allineare assetti proprietari, governance e strategia aziendale in modo coerente rispetto alle sfide del mercato globale.

2.3 Influenza della struttura proprietaria sulle decisioni strategiche

Focalizzandosi sull'impatto che l'assetto proprietario ha esercitato sulle scelte strategiche delle imprese, è utile valutare in che modo le diverse configurazioni abbiano orientato le visioni aziendali, influenzando ambiti chiave come la gestione e valorizzazione del brand, le dinamiche di crescita e le politiche di controllo della catena distributiva.

In termini di brand management, è chiaro quanto le imprese con un forte controllo familiare tendano a introdurre nelle proprie collezioni scelte stilistiche fedeli alla tradizione e all'heritage del marchio: è evidente la predilezione per un'estetica senza tempo, caratterizzata da linee classiche e sobrie, volutamente lontane dalle tendenze effimere del momento e riconducibili ai modelli storici del passato ^{185 186}.

Al contrario, realtà come Moncler hanno preferito virare su design più innovativi, spesso nati da iniziative digitali, come Moncler Genius, un esempio di collaborazione che consiste nella creazione di capi d'abbigliamento da parte di designer di fama mondiale, con l'obiettivo di combinare la visione artistica di Moncler con l'estetica e le idee contemporanee ¹⁸⁷.

La continuità stilistica riscontrabile nelle imprese familiari, coerente con l'eredità del fondatore, può, però, tradursi, in alcuni casi, in una perdita di attrattività verso

¹⁸⁵ <https://www.pradagroup.com/it.html>

¹⁸⁶ <https://www.todsgroup.com/en>

¹⁸⁷ Bocchi E., Vogue Italia, op.cit.

un pubblico più giovane e globalizzato, rendendo più difficile la competizione con brand più dinamici, come Moncler. Solamente le aziende capaci di trovare un giusto equilibrio riescono a imporsi nel mercato attuale, abbracciando l'innovazione, ma senza stravolgere la propria identità.

Sempre in termini di gestione delle politiche di branding, Prada e Tod's hanno sempre mantenuto un posizionamento di mercato elevato e coerente, rimanendo ancorate alle idee tradizionali di lusso e di esclusività. Moncler, invece, ha cercato di modernizzare la propria immagine e rendere il marchio accessibile a più segmenti di mercato, valorizzandolo anche grazie a strategie di brand extension, che hanno consentito all'impresa di Ruffini di ampliare più facilmente il pubblico a cui essa si rivolge, tramite l'ingresso in comparti in cui imprese come Prada non hanno investito, per evitare un'eccessiva diluizione del brand e preservarne il valore storico ¹⁸⁸.

Per ciò che riguarda le strategie di crescita, Moncler ha incentrato il proprio sviluppo su una forte digitalizzazione, grazie anche alla propria struttura proprietaria, più aperta alle influenze esterne, focalizzandosi su un forte potenziamento della rete e-commerce e della propria omnicanalità. L'azienda che più si allontana da questa tipologia di approccio, come anticipato, è stata Ferragamo, che, con le proprie strategie eccessivamente conservatrici, si è rivelata meno reattiva alle evoluzioni del mercato e meno incisiva nel rinnovamento del proprio portafoglio prodotti o nella diversificazione dei canali distributivi.

Tutte le imprese hanno dato notevole risalto alle proprie politiche di internazionalizzazione, agevolate dalla quotazione. Eppure, Moncler, per merito della presenza di numerosi investitori istituzionali, ha potuto accedere rapidamente a capitali da investire nella propria espansione, come evidenziato anche dall'acquisizione di Stone Island alla fine del 2020.

Questo dimostra come una proprietà più aperta al mercato possa facilitare l'accelerazione dei processi di crescita, anche attraverso operazioni straordinarie, nonostante Prada sia riuscita comunque nell'intento di raggiungere una forte

¹⁸⁸ <https://www.monclergroup.com/en>

internazionalizzazione, grazie alla quotazione nel mercato asiatico e all'enorme prestigio del marchio.

Ferragamo, con la sua struttura familiare forte, ma scarsamente dinamica, ha faticato a perseguire una crescita sostenuta, in parte a causa di ritardi nell'evoluzione della governance e della struttura manageriale. Un'elevata cautela all'apertura a capitali esterni e a profili manageriali innovativi ha rallentato l'adattamento dell'impresa alle nuove logiche di mercato.

In sintesi, l'assetto proprietario condiziona non solo le risorse disponibili, ma anche l'atteggiamento strategico dell'impresa nei confronti del rischio, della diversificazione e dell'innovazione. Una governance più flessibile e orientata al mercato può facilitare un'espansione più rapida, mentre una struttura più concentrata può garantire coerenza, ma con un ritmo più lento.

Per concludere, la struttura proprietaria influisce direttamente anche sulle politiche di gestione della supply chain: le imprese familiari tendono a prediligere un'integrazione verticale totale ¹⁸⁹, con un controllo diretto sulla filiera, che si traduce in una qualità percepita molto elevata, ma anche in una flessibilità ridotta, a causa della scarsa propensione all'esternalizzazione; dall'altro lato, la presenza di numerosi stakeholder può far sì che le imprese con una struttura meno concentrata siano portate a preferire modelli più agili, in modo da garantire una reattività maggiore agli stimoli del mercato.

Le imprese familiari eccessivamente tradizionaliste potrebbero, inoltre, essere caratterizzate da un approccio poco innovativo, in termini di digitalizzazione della filiera, tracciabilità dei materiali e, soprattutto, sostenibilità dell'intero processo distributivo.

Da questa analisi risulta evidente come l'assetto proprietario non costituisca solo una variabile organizzativa, ma un vero e proprio fattore strategico, capace di orientare il posizionamento competitivo nel settore, la capacità di adattamento alle esigenze del mercato e l'identità stessa dell'impresa nel tempo.

¹⁸⁹ <https://www.pradagroup.com/it.html>

2.4 Tendenze di settore legate alla struttura proprietaria

Nel corso dei prossimi anni, la necessità di attingere a nuovi capitali, a causa dell'espansione sempre più rilevante di tematiche, quali la digitalizzazione, la sostenibilità e l'internazionalizzazione, potrebbe spingere le imprese familiari a coinvolgere maggiormente investitori esterni, soprattutto istituzionali, ampliando la propria compagine azionaria ¹⁹⁰, in modo da poter competere in maniera più efficace con aziende più dinamiche. La presenza di investitori istituzionali potrebbe anche conferire una maggiore visibilità e un rafforzamento del brand sul mercato internazionale, contribuendo a rendere le imprese familiari più competitive rispetto ai grandi colossi globali, che hanno una struttura proprietaria più diffusa.

Le imprese familiari, inoltre, potrebbero essere sempre più aperte a un rinnovamento generazionale, valutando la possibilità di introdurre figure più giovani all'interno della propria struttura organizzativa ¹⁹¹, in modo da aumentare la propria propensione ad abbracciare le innovazioni, tra cui anche le pratiche di inclusività.

La sfida per questo tipo di imprese sarà far conciliare l'introduzione di queste tendenze con la tradizione del brand, integrando queste novità senza stravolgere l'identità del marchio e sottovalutando l'heritage e l'influenza dell'azienda. In particolare, dovranno essere in grado di ricorrere a competenze esterne senza compromettere i valori storici che le caratterizzano e modernizzare il proprio modello gestionale senza perdere il legame con il passato.

Contemporaneamente, le imprese con una struttura più diffusa potrebbero continuare a concentrarsi sull'espansione internazionale e sull'innovazione, sfruttando l'accesso agevolato ai capitali esterni. Questo può consentire loro di adottare strategie più agili e adattabili rispetto alle imprese familiari. La possibilità di attrarre investitori istituzionali e ampliare la base azionaria può permettere di

¹⁹⁰ Binkley C., Vogue Business, *Italian fashion's changing of the guard*, <https://www.voguebusiness.com/fashion/inside-italian-fashions-changing-of-the-guard>, 2021

¹⁹¹ Kisin Y., Grant Thornton, *Balancing innovation and legacy in family businesses*, <https://www.grantthornton.com.au/insights/blogs/balancing-innovation-and-legacy-in-family-businesses/>, 2025

accelerare il processo di crescita, con un particolare focus su tecnologie digitali, sostenibilità e diversificazione del portafoglio prodotti.

La sfida per queste aziende sarà quella di bilanciare l'espansione e la crescita con la cura dell'identità del brand, evitando di diluire troppo il valore di un marchio che, pur essendo forte, potrebbe non avere la stessa iconicità dei concorrenti. La capacità di integrare le richieste del mercato globale, costruendosi una propria autenticità e incominciando a sviluppare un proprio heritage, sarà cruciale per mantenere la competitività a lungo termine.

In sintesi, a prescindere dalla struttura proprietaria adottata, coniugare la tutela e valorizzazione del marchio con l'innovazione sarà la chiave per costruire un vantaggio competitivo solido e duraturo.

CAPITOLO 3

STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LUSO

3.1 Struttura finanziaria nel settore del lusso: importanza e modelli

La struttura finanziaria di un'impresa fa riferimento alla composizione del capitale utilizzato per finanziare le attività, distinguendosi, principalmente, in capitale proprio (equity) e capitale di debito. Il capitale proprio, detto anche capitale di rischio, è la quota di finanziamento di un'impresa fornita dai suoi proprietari e corrisponde alla quota di capitale che i proprietari rischiano in caso di fallimento, mentre il capitale di debito rappresenta la porzione di risorse finanziarie ottenute grazie a prestiti, obbligazioni o altre forme di indebitamento che l'impresa è obbligata a restituire, generalmente con degli interessi. L'equilibrio tra queste due componenti non è irrilevante: esso incide profondamente sulla redditività, sulla rischiosità percepita da azionisti e investitori e sulla flessibilità finanziaria dell'impresa, ossia la capacità di rispondere agilmente a esigenze finanziarie future.

In letteratura, la scelta sulla ripartizione del capitale tra queste due componenti è stata oggetto di numerosi studi, a partire dalla teoria di Modigliani e Miller (1958), secondo cui, in mercati perfetti, ossia in assenza di tassazione e costi di fallimento, la struttura del capitale non influisce in alcun modo sul valore dell'impresa. Tuttavia, è proprio questa teoria, con la progressiva introduzione di ipotesi più realistiche, come la presenza di costi di bancarotta, asimmetrie informative tra impresa e investitori e vantaggi fiscali derivanti dall'impiego del debito, a evidenziare come una struttura finanziaria ottimale possa generare valore o, nel caso di eccessivo indebitamento, costituire una fonte di fragilità ¹⁹².

Ulteriori studi, tra cui la teoria di Myers & Majluf (1984), analizzano quali siano le fonti di finanziamento preferite dalle aziende, in relazione soprattutto all'asimmetria informativa che si genera tra i manager e gli investitori esterni.

¹⁹² Miller M.H., Modigliani F., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* in "The American Economic Review", 1958, pp.261-296

Infatti, a causa delle maggiori informazioni possedute da chi gestisce l'impresa, in merito al valore reale dell'azienda, l'emissione di nuove azioni per raccogliere fondi potrebbe essere interpretata dagli investitori come una segnalazione negativa, ovvero un'indicazione che l'impresa sia sopravvalutata, generando così una reazione sfavorevole del mercato e una possibile riduzione del prezzo del titolo azionario ¹⁹³.

Le implicazioni della teoria di Myers & Majluf si riflettono nel comportamento delle imprese: esse tendono a seguire un ordine gerarchico nelle scelte di finanziamento, noto come *pecking order*. In base a tale logica, le aziende preferiscono autofinanziarsi, ossia sostenere i propri investimenti tramite i proventi dell'esercizio, ricorrere al debito solo in seconda istanza ed emettere nuove azioni soltanto come ultima risorsa ¹⁹⁴.

Oltre a questo, le decisioni relative alla struttura finanziaria dipendono fortemente anche dal settore industriale di appartenenza e dalla dimensione dell'impresa.

Le grandi imprese, ad esempio, hanno generalmente accesso a forme di debito più vantaggiose rispetto alle piccole imprese, grazie alla maggiore solidità finanziaria e alla capacità di generare flussi di cassa stabili. Di conseguenza, le grandi imprese tendono a adottare una struttura finanziaria più equilibrata, con una maggiore propensione a utilizzare il debito per finanziare la crescita, beneficiando di vantaggi fiscali e della possibilità di diversificare il rischio. Le imprese in fase di avviamento o le piccole imprese, al contrario, spesso si trovano a fronteggiare una maggior asimmetria informativa rispetto agli investitori esterni, per cui tendono ad affidarsi maggiormente al capitale proprio e all'autofinanziamento ¹⁹⁵.

In conclusione, la scelta della struttura finanziaria rappresenta una delle decisioni più cruciali per la gestione di un'impresa. La combinazione tra capitale proprio e capitale di debito non è solo un atto contabile, ma una scelta strategica che ha implicazioni a lungo termine per la sostenibilità, la competitività e la resilienza

¹⁹³ Majluf N.S., Myers S.C., *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have* in "Journal of Financial Economics", 1984, pp.187-220

¹⁹⁴ Ibidem

¹⁹⁵ Ibidem

dell'azienda, che deve riflettere visione, flessibilità e capacità di affrontare le sfide di un mercato in continua evoluzione.

3.1.1 Rilevanza della struttura finanziaria per il settore

Contestualizzando queste indicazioni teoriche all'interno dell'industria del lusso, è opportuno evidenziare come la struttura finanziaria abbia delle ripercussioni notevoli sulla resilienza e sulla competitività delle imprese, ma anche sulle loro possibilità di affrontare investimenti di una certa rilevanza.

Infatti, una combinazione ottima di capitale proprio e debito permette alle aziende di gestire fasi di crisi economica con una maggior flessibilità, riuscendo a sostenere più facilmente i propri costi fissi, anche in presenza di cali di fatturato. Inoltre, una struttura solida consente loro di risultare competitive agli occhi degli stakeholder aziendali e di sopportare investimenti in branding, digitalizzazione, sostenibilità e altre tecnologie, disponendo di una liquidità superiore e di un accesso agevolato al debito.

In particolare, la rischiosità degli investimenti in tecnologie innovative, come l'introduzione dell'intelligenza artificiale nei processi creativi o l'integrazione della blockchain nella tracciabilità della filiera, è tollerata con una maggior efficacia dalle imprese con dei margini di sicurezza, i quali permettono di sperimentare senza mettere in pericolo la stabilità aziendale.

In sostanza, le aziende che dispongono di una struttura finanziaria ottimale hanno una libertà d'azione maggiore e la possibilità di sfruttare il mercato, senza subirlo.

Queste considerazioni sono supportate da numerosi studi sul settore del lusso, reso particolarmente sensibile a queste dinamiche, essendo un mercato in cui le imprese sono tenute a mantenere costantemente una qualità eccellente, sia in termini di prodotto che di servizio al cliente, anche durante i periodi più complessi.

Nello specifico, secondo il report di settore di Bain & Company, del 2024, le aziende del lusso che hanno reagito meglio alla contrazione economica dello stesso anno sono quelle con una struttura finanziaria solida e prudente, caratterizzata da

bassi livelli di indebitamento e una robusta generazione di flussi di cassa. Queste imprese sono riuscite a mantenere la propria autonomia strategica, conservando la disponibilità liquida e riducendo gli investimenti strutturali a lungo termine, per far fronte a un contesto di domanda indebolita e aumento dei costi delle materie prime

196.

A conferma di ciò, i report di McKinsey degli ultimi due anni sottolineano come l'incremento dell'inflazione, la crescente sensibilità dei consumatori al prezzo e l'emergere di nuovi competitor abbiano reso necessaria una particolare attenzione nel bilanciare gli investimenti con una gestione efficiente dei costi e dell'indebitamento, soprattutto nel segmento lusso¹⁹⁷ ¹⁹⁸. La gestione della struttura finanziaria diventa dunque essenziale per navigare le sfide di un mercato sempre più competitivo e incerto.

A livello italiano, gli studi di Zatini e Della Porta (2024) forniscono un'analisi empirica dettagliata sulle performance delle imprese di moda, in seguito alla pandemia. Il loro studio mostra come i principali indicatori di struttura finanziaria, tra cui il cash flow operativo e la leva finanziaria, siano fortemente correlati alla capacità di reagire agli shock esogeni e mantenere la redditività¹⁹⁹.

Allo stesso tempo, la ricerca di Galavotti, D'Este e Fellegara (2023) evidenzia come molte imprese abbiano superato le difficoltà legate al periodo della pandemia grazie a una struttura finanziaria equilibrata, costruita negli anni precedenti attraverso una politica di autofinanziamento e una gestione cauta dell'indebitamento. Queste aziende hanno saputo riorganizzare i propri modelli di business e investire in digitalizzazione e nuovi canali distributivi, senza esporsi eccessivamente al debito,

¹⁹⁶ D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, op.cit.

¹⁹⁷ Amed I., Balchandani A., Barrelet D., D'Auria G., Rölkens F., Méndez P.G., McKinsey & Company, *The State of Fashion 2025: Challenges at every turn*, <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/state-of-fashion#/>, 2024

¹⁹⁸ Amed I., Balchandani A., Barrelet D., Berg A., D'Auria G., Rölkens F., Starzynska E., McKinsey & Company, *The State of Fashion 2024: Finding pockets of growth as uncertainty reigns*, <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/state-of-fashion-2024>, 2023

¹⁹⁹ Della Porta A., Zatini G., *Too hard to die: an empirical overview of the post-pandemic resilience and financial performance of the Italian fashion industry*, in "Journal of Fashion Marketing and Management", 2024

dimostrando come la solidità finanziaria sia una preconditione per affrontare il cambiamento e cogliere le opportunità di mercato ²⁰⁰.

Nel complesso, la struttura finanziaria assume un ruolo centrale nella strategia d'impresa: essa consente alle aziende del lusso di sostenere le proprie ambizioni di posizionamento sul mercato, affrontare shock esogeni, sostenere investimenti orientati al lungo termine e proteggere il valore del brand in un contesto in rapida evoluzione.

3.1.2 Modelli finanziari adottati nel settore

Analizzando le caratteristiche finanziarie delle aziende operanti nel settore dell'abbigliamento di lusso, emerge una distinzione significativa, in termini di grado di indebitamento, solidità finanziaria e livello di liquidità delle imprese.

In particolare, esaminando i report finanziari delle aziende più rilevanti dell'industria, è possibile individuare vari modelli, che riflettono diverse strategie nella gestione del capitale, dei rischi e degli investimenti. Realizzare questa suddivisione è utile per comprendere al meglio la struttura del capitale delle varie imprese e le eventuali implicazioni a livello di redditività e di performance economiche.

Il primo modello identificabile è quello conservativo, caratterizzato da bassi livelli di indebitamento e un basso rischio finanziario. Le aziende che adottano questa tipologia di strategia tendono a privilegiare il finanziamento tramite capitale proprio, limitando l'assunzione di debito, e una liquidità elevata, utile a far fronte alle fluttuazioni del mercato e ad assicurare una capacità di investimento stabile.

Tuttavia, un impiego limitato del debito, nonostante garantisca un'importante solidità finanziaria, può comportare una redditività più bassa e un rallentamento della crescita, poiché incapace di sfruttare il potenziale della leva finanziaria, che potrebbe amplificare i rendimenti sugli investimenti.

²⁰⁰ D'Este C., Fellegara A.M., Galavotti I., *Detecting Industry-level Patterns of Resilience: A Financial Analysis of Italian SMEs in the Fashion Industry* in "Piccola Impresa", 2022, pp.83-93

Hermes rappresenta l'esempio più efficace tra le aziende che adottano un modello finanziario conservativo. L'impresa francese è contraddistinta da una redditività molto elevata (ROE al 26,9%), nonostante una leva finanziaria molto contenuta rispetto a numerosi competitor, con un rapporto tra debito contabile e patrimonio netto pari a 0,33. Queste performance sono possibili grazie agli enormi margini di profitto, consentiti dall'iconicità del marchio, dalla fedeltà e scarsa sensibilità al prezzo della propria clientela e dalla realizzazione di prodotti estremamente esclusivi e dall'alto valore percepito dal cliente ²⁰¹.

Le aziende che, invece, seguono un modello finanziario equilibrato si trovano nel mezzo tra un alto livello di indebitamento e una gestione più prudente. Queste imprese cercano di mantenere un rapporto debito/equity moderato, bilanciando l'utilizzo del debito con il capitale proprio, per ottimizzare i ritorni, ma senza esporsi eccessivamente al rischio. La redditività di queste aziende può essere influenzata positivamente dall'uso prudente della leva finanziaria, ma senza compromettere la propria solidità.

Il colosso LVMH è un chiaro esempio di adozione di un modello equilibrato, essendo caratterizzato da un livello di indebitamento non eccessivo e da una buona disponibilità liquida. Il Current Ratio di 1,41 evidenzia una certa facilità da parte del gruppo nel far fronte ai propri debiti a breve termine, mentre la leva finanziaria, pari a 1,15, sottolinea la volontà dell'impresa di non esporsi a rischi eccessivi, pur ottenendo un'ottima redditività (ROE al 19,8%) ²⁰².

Il modello aggressivo è caratterizzato da un elevato indebitamento, con l'obiettivo di amplificare i ritorni per gli azionisti e finanziare operazioni di espansione o innovazione a un ritmo più rapido. Queste aziende sono più vulnerabili ai cicli economici negativi o a fluttuazioni nel mercato, poiché devono affrontare obbligazioni finanziarie più consistenti, ma sono anche in grado di ottenere ritorni molto elevati, quando le condizioni di mercato sono favorevoli. L'uso della leva

²⁰¹ <https://finance.hermes.com/en/>

²⁰² <https://www.lvmh.com/it>

finanziaria è un tratto distintivo di queste imprese, che cercano di massimizzare la crescita.

Il gruppo Kering rappresenta un caso di impresa con un approccio aggressivo dal punto di vista finanziario, sottolineato da un CR più basso rispetto ai concorrenti, pari a 1,11, e da un livello di indebitamento superiore, con una leva finanziaria pari a 1,76. Pur avendo una leva elevata, la redditività del gruppo risulta più bassa rispetto ad altre imprese (ROE pari a 6,9%), per motivi legati alle recenti acquisizioni immobiliari e agli ingenti investimenti in sostenibilità, operazioni che necessitano di alti livelli di indebitamento ²⁰³.

Questi modelli finanziari offrono un quadro utile per comprendere le strategie adottate dalle diverse aziende nel settore del lusso e le relative conseguenze finanziarie. Al netto delle eccezioni, le aziende con un approccio più conservativo tendono a godere di maggiore stabilità, ma potrebbero avere una redditività relativamente inferiore; quelle con un modello aggressivo potrebbero registrare ritorni più elevati, ma con un rischio maggiore; infine, le imprese con un approccio equilibrato cercano di ottimizzare la propria redditività, senza esporre l'azienda a rischi eccessivi.

A prescindere dal modello adottato, è importante per le imprese bilanciare la volontà di crescita e di espansione con la solidità finanziaria. Le aziende del settore devono trovare il giusto compromesso tra l'utilizzo del debito per finanziare nuove iniziative e l'adozione di una gestione prudente delle proprie risorse, per mantenere la propria competitività e garantire una crescita sostenibile nel lungo termine, adattandosi ai cambiamenti macroeconomici e alle esigenze di mercato.

3.2 Studio e confronto della struttura finanziaria delle imprese

Sviluppando un'analisi simile a quella svolta nel capitolo precedente, l'obiettivo di questa sezione è esplorare la struttura finanziaria delle quattro imprese selezionate, esaminando le principali dinamiche che caratterizzano la gestione del capitale, l'indebitamento e la liquidità. A differenza della struttura proprietaria, che ha un

²⁰³ <https://www.kering.com/it/>

impatto diretto sulla governance e sulle decisioni strategiche a lungo termine, la struttura finanziaria influenza in modo significativo la solidità patrimoniale e la capacità dell'impresa di sostenere la crescita.

In particolare, attraverso un'analisi dei bilanci, dei principali indicatori finanziari e delle strategie adottate, in termini di investimento e gestione del debito, questo capitolo si propone di evidenziare le differenze nelle politiche finanziarie delle aziende. Ciò permetterà di comprendere come ciascuna impresa, pur operando in un contesto simile, adotti approcci differenti nella gestione delle proprie risorse finanziarie, in funzione dei propri obiettivi di crescita.

L'analisi cercherà di collegare le scelte finanziarie alle strategie di mercato, alle necessità di espansione internazionale e alle sfide legate alla sostenibilità e all'innovazione. Inoltre, si esploreranno i possibili effetti delle decisioni finanziarie sulle performance economiche e sulla competitività delle imprese nel lungo periodo.

In sintesi, l'obiettivo è fornire una visione completa delle strategie finanziarie adottate da queste aziende, per comprendere come la gestione delle risorse e la pianificazione finanziaria possano influire sulla profittabilità e sul grado di rischio delle imprese.

3.2.1 Il modello conservativo di Tod's

L'analisi dei report finanziari dell'azienda controllata dalla famiglia Della Valle consente di mettere in luce alcune dinamiche rilevanti, soprattutto se raffrontate con i risultati economici delle imprese concorrenti più efficienti e redditizie.

Dal punto di vista della redditività, dopo i risultati nettamente negativi del biennio 2020-21, condizionato pesantemente dalla pandemia, Tod's ha mostrato un lieve recupero nei due anni successivi, seppur rimanendo molto distante dalle performance di alcuni competitor del settore, come Prada e Moncler, segnalando un

ritorno del capitale investito debole, sintomo di inefficienze operative o di margini troppo compressi rispetto al posizionamento nel segmento del lusso ²⁰⁴.

Come mostrato dalla Tabella 3.1, i valori dell'EBIT Margin (il quale misura il rapporto tra il risultato operativo e il fatturato), registrati nel corso degli ultimi anni, evidenziano una difficoltà da parte dell'impresa a generare dei margini consistenti, a causa, probabilmente, di una gestione e valorizzazione del marchio meno efficace rispetto ad altre aziende; allo stesso tempo, i tassi di crescita del fatturato hanno dimostrato una buona ripresa post-pandemica.

In termini di sostenibilità della gestione, l'azienda è stata l'unica delle quattro imprese analizzate a registrare un flusso di cassa operativo (CFO) negativo durante il 2020 e, nonostante la ripresa degli anni successivi, non ha mai raggiunto le performance dei competitor. In particolare, nel 2023, esso è stato del 11,6%, quasi tre volte inferiore rispetto a Moncler e Prada, entrambe con valori superiori al 30%, dimostrando un limite competitivo importante ²⁰⁵.

Queste difficoltà hanno spinto Tod's a ridurre il livello di indebitamento nel corso degli anni, senza però risultare sufficiente a compensare le fragilità reddituali. L'azienda ha scelto di seguire un profilo prudente dal punto di vista della leva finanziaria, ma non è riuscita, per il momento, a tradurre questa decisione in performance rilevanti per il settore. Seppur non in difficoltà come Ferragamo, l'impresa dei Della Valle registra, infatti, risultati al di sotto della media del settore ²⁰⁶.

La liquidità dell'azienda risulta accettabile, con un Current Ratio stabilmente e nettamente superiore a uno. L'azienda riesce a far fronte agli impegni a breve termine agevolmente, ma la diminuzione dell'indice nel tempo può riflettere un peggioramento della capacità di gestione del capitale circolante ²⁰⁷.

Rispetto alle aziende più profittevoli, Tod's è stata caratterizzata da un tasso di investimenti (misurato come rapporto tra i flussi di cassa legati agli investimenti e

²⁰⁴ <https://www.todsgroup.com/en>

²⁰⁵ Ibidem

²⁰⁶ Ibidem

²⁰⁷ Ibidem

il valore del fatturato) piuttosto prudente, mai superiore al 5%, e un grado di integrazione verticale (GIV), calcolato come il rapporto tra valore aggiunto generato e fatturato, distante, in media, quasi dieci punti percentuali dai livelli raggiunti da Prada, confermando la tendenza a mantenere un profilo più cauto ²⁰⁸.

Tod's è una società a forte controllo familiare, con un chiaro orientamento alla stabilità, piuttosto che alla massimizzazione del valore per gli azionisti. Questo è confermato dall'assenza di variazioni rilevanti di patrimonio netto, nel corso degli ultimi anni ²⁰⁹, sintomo della volontà dell'impresa di perseguire una crescita autonoma, in linea con la scelta di ritirarsi dal mercato azionario.

La performance finanziaria è modesta e segnala inefficienze operative e scarsa capacità di competere sui livelli di redditività e generazione di cassa dei principali player del lusso.

TOD'S	ROE	ROA	EBIT M	D/E	CR	CFO M	VARIAZ. FATT.	TASSO DI INVEST.	GIV
2023	4,5%	2,4%	8,3%	0,92	1,63	11,6%	+11,5%	+4,8%	47,9%
2022	4,1%	2,1%	5,7%	0,98	1,73	12,6%	+23,4%	+4,3%	46,2%
2021	UN <0	UN <0	2,7%	1	1,96	22,1%	+39,2%	+4,9%	44,1%
2020	EBIT <0	EBIT <0	EBIT <0	1,05	1,21	CFO <0	-36,9%	+4,6%	38,6%

Tabella 3.1: Principali indicatori finanziari di Tod's dal 2020 al 2023

Il confronto, evidenziato nella Figura 3.1, con aziende come Moncler e Prada, che, pur essendo anch'esse a controllo familiare, hanno una gestione più dinamica e orientata all'internazionalizzazione, mette in luce i limiti di una governance molto conservatrice o poco propensa all'innovazione strategica. La mancanza di una visione più aggressiva, in termini di crescita internazionale e di valorizzazione del marchio, potrebbe essere la causa principale della difficoltà di Tod's nel raggiungere la competitività dei suoi concorrenti.

²⁰⁸ Ibidem

²⁰⁹ Ibidem

La decisione di Tod's di ritirarsi dal mercato azionario può essere vista come una risposta alle sfide legate alla redditività e alla performance rispetto ai concorrenti, ma anche come una scelta per ottenere maggiore autonomia gestionale, senza la pressione del mercato. In questo scenario, l'azienda ha potuto concentrarsi su una strategia a lungo termine, senza le pressioni degli investitori, ma ciò ha anche comportato il rischio di limitare l'accesso a nuove risorse provenienti dal mercato dei capitali, che avrebbero potuto essere utili a finanziare progetti di espansione o di rinnovamento del brand, rendendo più difficile per Tod's competere con i suoi principali concorrenti.

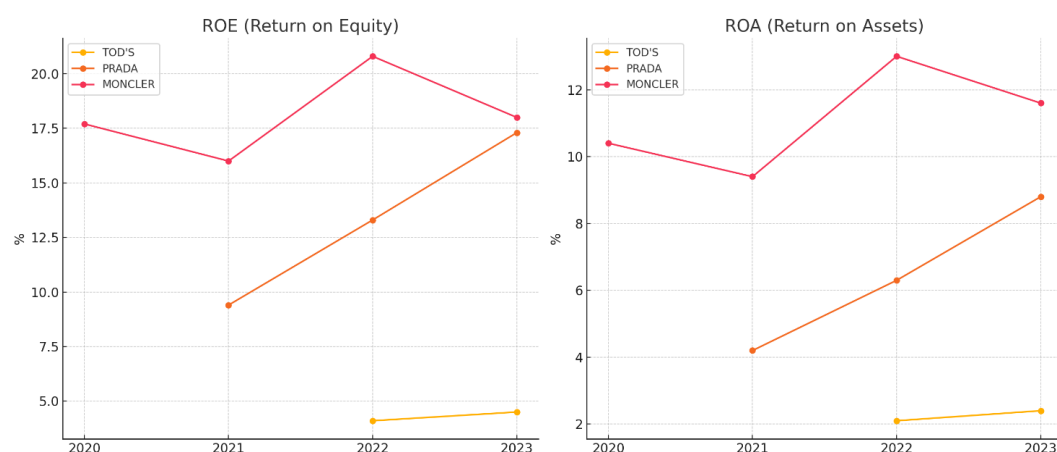


Figura 3.1: Confronto tra le redditività di Tod's, Prada e Moncler

3.2.2 Prada: combinazione tra stabilità e innovazione

A differenza di quanto registrato dai bilanci di Tod's, Prada è stata caratterizzata, negli ultimi anni, da livelli di redditività nettamente superiori. La maison milanese ha dimostrato una straordinaria capacità di ripresa dopo l'impatto della pandemia, consolidando progressivamente le proprie performance economico-finanziarie. Nel corso dell'ultimo esercizio, Prada è riuscita non solo a recuperare terreno, ma anche a superare una realtà solida come Moncler, che fino al 2023 aveva mantenuto una posizione di leadership nel settore, in termini di profittabilità ²¹⁰.

²¹⁰ <https://www.pradagroup.com/it.html>

Il ROE molto vicino al 19% (Tabella 3.2) evidenzia una solida capacità di remunerare il capitale proprio dell'impresa, mentre la progressione del ROA sottolinea un impiego efficiente delle risorse aziendali. Questi due indicatori, se letti in parallelo, mostrano come Prada sia riuscita a coniugare un'elevata redditività per gli azionisti con un'attenta allocazione delle risorse disponibili, incrementando la produttività del capitale investito. Inoltre, la crescita rilevante dell'EBIT, in relazione ai ricavi, indica come Prada sia riuscita a ottimizzare la propria struttura dei costi e valorizzare al meglio il prestigioso marchio ²¹¹.

I valori dei flussi di cassa operativi elevati, tra i migliori del settore ²¹², confermano la solidità dell'azienda, costantemente in grado di generare liquidità dalle proprie attività. Questo elemento rappresenta una leva fondamentale per finanziare la crescita organica e gli investimenti futuri, senza dover necessariamente ricorrere a fonti di capitale esterne.

Questo equilibrio finanziario è avvalorato dalla stabilità dei valori del Current Ratio ²¹³, che confermano una buona capacità di far fronte agli impegni a breve termine e di mantenere un equilibrio tra liquidità e investimenti, il che le consente di affrontare eventuali situazioni di incertezza economica, senza compromettere la sua operatività.

Inoltre, la diminuzione del livello di indebitamento, registrato negli ultimi anni ²¹⁴, segnala una gestione prudente dei finanziamenti, nonostante l'aumento della profittabilità. Prada ha migliorato la propria solidità patrimoniale, riducendo la dipendenza da fonti esterne e prediligendo l'impiego di capitale proprio.

Prada si dimostra, inoltre, una delle imprese più integrate verticalmente, con un GIV sempre nettamente superiore al 50% ²¹⁵, evidenziando la politica dell'impresa orientata al controllo diretto delle fasi produttive e distributive. Questa strategia le consente di mantenere elevati standard qualitativi, rafforzare l'identità del marchio

²¹¹ Ibidem

²¹² Ibidem

²¹³ Ibidem

²¹⁴ Ibidem

²¹⁵ Ibidem

e reagire con maggiore flessibilità alle dinamiche del mercato, distinguendosi dai competitor meno strutturati da questo punto di vista.

<u>PRADA</u>	ROE	ROA	EBIT M	D/E	CR	CFO M	VARIAZ. FATT.	TASSO DI INVEST.	GIV
2024	18,9%	9,8%	23,6%	0,93	1,52	30,4%	+14,9%	+8,5%	53,8%
2023	17,3%	8,8%	22,5%	0,96	1,49	24,4%	+12,5%	+16,1%	54,2%
2022	13,3%	6,3%	20,1%	1,11	1,63	26,8%	+24,8%	+6,0%	53,0%
2021	9,4%	4,2%	14,8%	1,22	1,53	34%	+38,9%	+4,1%	51,0%
2020	EBT <0	EBT <0	0,8%	1,29	1,35	24,5%	-24,9%	+6,2%	51,8%

Tabella 3.2: Performance finanziarie di Prada nell'ultimo quinquennio

Prada, pur rimanendo saldamente controllata dalla famiglia fondatrice, si distingue per una gestione manageriale molto solida e in grado di generare un'ottima performance finanziaria, nettamente migliore di quella raggiunta dall'impresa della famiglia Della Valle (Figura 3.2). La società ha dimostrato di saper coniugare la tradizione del controllo familiare con una strategia industriale moderna e improntata allo sviluppo e all'innovazione, capace di generare redditività elevata, efficienza operativa e flussi di cassa costanti.

Questo equilibrio tra controllo e visione imprenditoriale la rende uno dei modelli di riferimento tra le imprese del lusso italiane, riuscendo a mantenere una posizione di leadership, senza compromettere la propria identità storica e il legame con la tradizione. La strategia di lungo termine, improntata sull'innovazione continua, sulla qualità e sulla gestione oculata delle risorse, consente a Prada di affrontare con successo le sfide del mercato globale, rimanendo fedele alla propria filosofia e al proprio heritage.

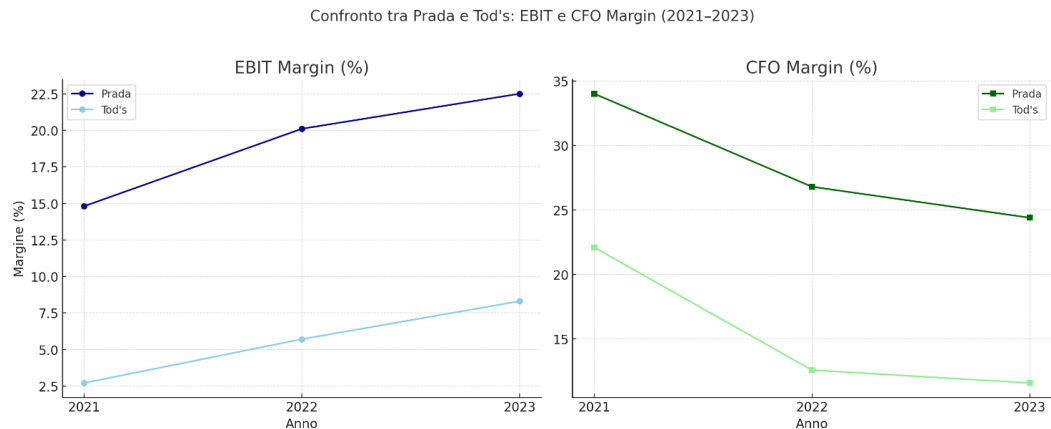


Figura 3.2: Performance operativa e generazione di flussi di cassa di Prada e Tod's

3.2.3 Ferragamo: l'incidenza finanziaria della tradizione

Ferragamo ha registrato un andamento finanziario più difficoltoso e altalenante negli ultimi anni, riflettendo una complicata gestione dell'impresa. Sebbene la maison fiorentina abbia mostrato segnali di recupero rispetto agli impatti della pandemia nel 2020, i suoi risultati finanziari continuano a essere più contenuti rispetto ai principali competitor del settore.

Nel 2024, l'impresa ha riportato valori negativi di EBIT, segnalando difficoltà a generare margini operativi positivi; il ROE e il ROA avevano già mostrato segnali di una certa difficoltà reddituale per l'impresa, raggiungendo, rispettivamente, il 3,8% e l'1,5% nel 2023 (Tabella 3.3), confermata anche dai tassi di crescita del fatturato, negativi negli ultimi due anni ²¹⁶.

Nel confronto con Moncler e Prada, Ferragamo rimane significativamente indietro, in termini di margine operativo, che nel 2023 ha raggiunto solo il 6,2% ²¹⁷, mentre i principali competitor si aggirano attorno al 20-30%. Questo gap nella performance operativa evidenzia un problema persistente nel controllo dei costi e nell'efficienza operativa, che limitano la capacità dell'azienda di generare profitti sostanziali.

²¹⁶ <https://group.ferragamo.com/it>

²¹⁷ Ibidem

Ferragamo ha visto una flessione nei flussi di cassa operativi, scendendo dal 29,5% del 2021 a un valore di 16,5% del 2024 ²¹⁸, che non è sufficiente per competere con i numeri dei suoi rivali diretti. Moncler e Prada, infatti, hanno mantenuto valori ben superiori al 25%, mentre Ferragamo rimane significativamente indietro, mostrando una bassa capacità di generare flussi di cassa dalle proprie operazioni. Questa debolezza nei flussi di cassa operativi potrebbe aver limitato la capacità dell'azienda di autofinanziare investimenti strategici e crescita futura.

Dal punto di vista della liquidità, Ferragamo ha mantenuto un Current Ratio stabile e sempre nettamente superiore a 1,5, suggerendo una ottima capacità di coprire i propri debiti a breve termine, nonostante l'evidente diminuzione, dopo aver raggiunto valori ben superiori a 2 ²¹⁹.

Ferragamo ha scelto una strategia più aggressiva dei competitor in termini di indebitamento (con un rapporto D/E che nel 2024 raggiunge il valore di 1,74), con un graduale aumento del debito rispetto agli anni precedenti ²²⁰. Tuttavia, anche con una leva finanziaria relativamente elevata, l'azienda non è riuscita a tradurre questa in un miglioramento della performance operativa o nella generazione di redditività, sottolineando un impiego delle risorse finanziarie non ottimale.

In termini di tasso di investimenti, Ferragamo ha mantenuto una politica di investimento nella media, con un tasso di investimenti che si aggira intorno all'8% negli ultimi anni ²²¹. Sebbene non risulti particolarmente basso, il tasso di investimenti non è sufficientemente alto da spiegare un livello di indebitamento così superiore rispetto alla concorrenza.

Infine, per quanto riguarda l'integrazione verticale, Ferragamo ha mantenuto un GIV stabile, ma inferiore al 50% ²²², segnalando una strategia meno aggressiva rispetto a quella di aziende come Prada, decisamente più integrata. L'azienda fiorentina ha una minore integrazione nelle fasi produttive e distributive, limitando

²¹⁸ Ibidem

²¹⁹ Ibidem

²²⁰ Ibidem

²²¹ Ibidem

²²² Ibidem

la sua capacità di ottimizzare i costi e di rispondere rapidamente alle dinamiche di mercato.

<u>FERRAGAMO</u>	ROE	ROA	EBIT M	D/E	CR	CFO M	VARIAZ. FATT.	TASSO DI INVEST.	GIV
2024	EBIT <0	EBIT <0	EBIT <0	1,74	1,58	16,5%	-10,5%	+8,3%	45,7%
2023	3,8%	1,5%	6,2%	1,51	1,79	10,2%	-7,6%	+8,4%	44,9%
2022	10,8%	4,9%	10,2%	1,22	2	21,3%	+10,2%	+5,3%	46,9%
2021	11,3%	4,8%	12,6%	1,35	2,08	33,1%	+29,5%	+2,7%	47,5%
2020	EBIT <0	EBIT <0	EBIT <0	1,42	2,3	9,6%	-33,5%	+4,1%	40,5%

Tabella 3.3: Risultati finanziari di Ferragamo negli ultimi cinque anni

Ferragamo sta evidentemente attraversando un periodo di difficoltà, con performance finanziarie che rimangono al di sotto delle aspettative rispetto ai suoi principali concorrenti. La debolezza nei margini operativi e nei flussi di cassa, insieme a una leva finanziaria relativamente alta, suggerisce che l'azienda potrebbe necessitare di un'azione correttiva, per migliorare la propria redditività e capacità di competere con giganti del settore, come Moncler e Prada.

Ferragamo potrebbe beneficiare di una revisione della sua strategia operativa e di investimento, con un maggiore focus sull'ottimizzazione dei costi, la valorizzazione del marchio e una gestione più efficiente delle risorse.

3.2.4 La crescita e la resilienza di Moncler

Moncler rappresenta uno dei casi di maggiore successo nel panorama del lusso italiano ed europeo, distinguendosi per una crescita sostenuta, una forte redditività e una gestione particolarmente efficace.

I dati, riportati nella Tabella 3.4, mostrano come l'azienda abbia mantenuto livelli molto elevati di redditività per l'intero periodo considerato, confermando una

capacità costante di generare valore, sia per gli azionisti che nell'utilizzo complessivo delle risorse.

Nel 2024, nonostante una lieve flessione del tasso di crescita del fatturato, rispetto agli anni precedenti (+4,2%), Moncler ha registrato un ROE del 17,8% e un ROA dell'11,6%, dati che la collocano ai vertici del settore ²²³.

L'EBIT Margin, stabilmente sopra il 25% negli ultimi cinque anni, e pari a 29,5% nel 2024, testimonia la solidità operativa dell'impresa, capace di preservare margini molto ampi, grazie a una gestione efficiente della struttura dei costi e a un posizionamento distintivo nel segmento premium del mercato. A questo si accompagna una performance eccezionale dei flussi di cassa operativi, superiori al 30% nei due anni più recenti: nel 2024 Moncler ha raggiunto un CFO Margin del 31,8%, tra i migliori in assoluto ²²⁴, rendendo l'azienda altamente autofinanziata e in grado di sostenere investimenti e crescita, senza dover ricorrere in modo significativo al debito. Questa eccellente capacità di generare liquidità è uno dei punti di forza più evidenti del modello Moncler, che consente una gestione strategica orientata alla creazione di valore a lungo termine.

Infatti, la posizione finanziaria dell'azienda è estremamente solida: il rapporto D/E è sceso progressivamente, arrivando a 0,53 nel 2024, mentre il Current Ratio ha mantenuto valori ampiamente superiori a 1,5 ²²⁵, confermando un'elevata liquidità e una gestione prudente del capitale circolante. Questo equilibrio tra leva finanziaria contenuta e alta liquidità garantisce flessibilità operativa e una minore esposizione al rischio, anche in fasi di rallentamento macroeconomico.

La strategia di espansione internazionale è stata accompagnata da un piano di investimenti coerente, con un tasso di investimento medio superiore all'8% negli ultimi due anni, in linea con una visione orientata all'innovazione e alla valorizzazione del brand. Il valore relativo al 2021, invece, pari a 30,4% ²²⁶, è fortemente influenzato dall'acquisizione di Stone Island da parte dell'impresa di

²²³ <https://www.monclergroup.com/en>

²²⁴ Ibidem

²²⁵ Ibidem

²²⁶ Ibidem

Ruffini, operazione che ha rafforzato il portafoglio prodotti e ampliato la base clienti, soprattutto tra i più giovani.

Il livello di integrazione verticale, stabile intorno al 46% ²²⁷, rappresenta un'area di potenziale sviluppo futuro: un maggiore controllo della filiera, simile a quello adottato da competitor come Prada, potrebbe consentire ulteriori margini di efficienza e un'attenzione alla qualità ancora maggiore.

<u>MONCLER</u>	ROE	ROA	EBIT M	D/E	CR	CFO M	VARIAZ. FATT.	TASSO DI INVEST.	GIV
2024	17,8%	11,6%	29,5%	0,53	2,16	31,8%	+4,2%	+8,6%	46,4%
2023	18%	11,6%	30%	0,55	1,89	30,7%	+14,7%	+8,1%	46,8%
2022	20,8%	13%	29,8%	0,60	1,68	25,5%	+27,2%	+6,4%	46,5%
2021	16%	9,4%	28,3%	0,71	1,64	42,3%	+42,1%	+30,4%	45,8%
2020	17,7%	10,4%	25,6%	0,69	2,47	28,2%	-11,5%	+6,3%	46,4%

Tabella 3.4: Indicatori finanziari di Moncler dell'ultimo lustro

Rispetto alle imprese analizzate in precedenza, Moncler è l'unica ad aver stipulato aumenti del proprio capitale sociale, segnale di una strategia espansiva sostenuta anche dal rafforzamento patrimoniale, finalizzata a supportare operazioni di crescita, innovazione e consolidamento della propria presenza sui mercati internazionali. In particolare, il 2021 ha visto il patrimonio netto dell'azienda aumentare di ben tre milioni di euro, dopo l'incremento del 2019 di 432mila euro. L'ultima variazione rilevante è avvenuta nel 2023, con un incremento di capitale di 189mila euro ²²⁸.

Queste operazioni confermano un approccio proattivo alla crescita, coerente con il posizionamento di Moncler come leader innovativo nel mercato del lusso, capace di conciliare creatività, performance finanziaria e visione strategica globale.

²²⁷ Ibidem

²²⁸ Ibidem

3.2.5 Confronto tra gli approcci finanziari

Ripercorrendo e sintetizzando le analisi finanziarie svolte fin qui, si nota che Prada e Moncler si distinguono maggiormente in termini di margini operativi. Entrambe hanno raggiunto EBIT Margin superiori al 20% negli ultimi anni, con Moncler che ha toccato il 29,5%, nel 2024, e Prada il 23,6%, dimostrando una gestione dei costi e una valorizzazione del brand particolarmente efficiente.

Tod's e Ferragamo mostrano una redditività decisamente più bassa, con margini operativi ben al di sotto del 10%. In particolare, Tod's ha faticato a superare l'8% di EBIT Margin nel 2023, mentre Ferragamo ha raggiunto solo il 6,2% nello stesso periodo.

Moncler e Prada, inoltre, generano flussi di cassa operativi eccezionali, con l'impresa di Ruffini al 31,8%, nel 2024, e l'azienda milanese al 30,4%. Entrambe riescono a generare liquidità dalle proprie attività operative in modo sostenibile, contribuendo alla solidità finanziaria.

Tod's e Ferragamo, invece, sono più vulnerabili dal punto di vista dei flussi di cassa. Tod's ha registrato un CFO Margin basso (11,6% nel 2023) e ha mostrato difficoltà a recuperare terreno, mentre Ferragamo ha raggiunto un valore del 16,5% nel 2024, che, pur essendo migliore rispetto a Tod's, è comunque inferiore rispetto ai leader del settore.

In termini di esposizione finanziaria, Moncler e Prada hanno una gestione dell'indebitamento particolarmente prudente, con un rapporto D/E, rispettivamente, di 0,53 e 0,93 nel 2024, che riflette una buona solidità patrimoniale e una gestione finanziaria attenta.

Tod's presenta un rapporto D/E in linea con Prada (0,92 nel 2023), mentre Ferragamo presenta un valore decisamente più elevato (1,74 nel 2024), segnalando una maggiore esposizione al rischio finanziario. Nonostante ciò, l'alto indebitamento di Ferragamo non si traduce in una crescita significativa, rivelando una strategia meno efficace rispetto a Moncler e Prada.

Moncler è per distacco l'azienda con il tasso di investimenti superiore: escludendo il 30,4%, raggiunto grazie all'acquisizione di Stone Island, nel 2021, l'impresa ha

comunque mantenuto dei valori nettamente superiori ai concorrenti, mantenendosi tra il 6 e l'8%; Prada ha mantenuto una strategia di crescita leggermente più sostenibile, con un tasso di investimento, comunque, sempre sopra il 6%.

Tod's si dimostra la più cauta tra le quattro imprese, con un tasso di investimento costantemente inferiore al 5%, segnalando una minore aggressività nell'espansione rispetto ai principali concorrenti, mentre Ferragamo ha incrementato il livello di investimenti nel corso dell'ultimo biennio, avvicinandosi ai valori raggiunti dalle due imprese più propense a innovarsi.

Dal punto di vista dell'integrazione, Prada è chiaramente la più verticalizzata, con un GIV nettamente superiore al 50%, permettendo un controllo maggiore della filiera. Moncler e Ferragamo sono caratterizzati da un'integrazione verticale simile, con valori intorno al 46-47%, mentre Tod's sta recuperando terreno sulle concorrenti, con un incremento importante del GIV dal 2021 in poi, che gli ha consentito di ridurre la distanza.

Questa sintesi dimostra come Moncler e Prada siano più performanti in molti aspetti chiave rispetto a Tod's e Ferragamo, anche grazie a una governance più dinamica e una struttura proprietaria in grado di facilitare le decisioni e orientare l'impresa alla crescita.

Moncler, sotto la guida di Remo Ruffini, ha saputo dare un forte risalto all'espansione strategica, come dimostrato dal rafforzamento del portafoglio e dalle proposte innovative sviluppate. Allo stesso modo, Prada, con la leadership della coppia Miuccia-Bertelli, ha potuto perseguire una politica di espansione internazionale e innovazione costante, grazie anche alla sua solida governance familiare che ha garantito continuità e visione a lungo termine, sfruttando anche l'importanza e l'iconicità del marchio.

Al contrario, Tod's e Ferragamo, sebbene possiedano una solida governance familiare, tendono a essere più conservativi nelle proprie scelte strategiche. La gestione della famiglia Della Valle e della famiglia Ferragamo ha portato a decisioni meno orientate all'espansione aggressiva, limitando la capacità di innovazione. Sebbene entrambe le aziende abbiano mantenuto una forte identità, la governance

più tradizionale non ha permesso di cogliere le stesse opportunità di crescita e adattamento al cambiamento, che sono state, invece, prontamente sfruttate da Moncler e Prada.

3.3 Relazione tra scelte finanziarie e strategie delle imprese

Esaminando l'influenza della struttura finanziaria sulle scelte strategiche, è fondamentale comprendere come le decisioni relative all'indebitamento e alla gestione del rischio possano orientare le strategie aziendali.

La struttura finanziaria gioca un ruolo fondamentale nelle decisioni strategiche di un'azienda, in quanto influisce direttamente sulla capacità di intraprendere azioni di crescita, innovazione e adattamento ai cambiamenti del mercato.

Un'azienda con una solida struttura finanziaria, caratterizzata da buoni livelli di capitale proprio e un basso indebitamento, ma anche da una buona solvibilità e liquidità, dispone di maggiore flessibilità finanziaria e può permettersi di intraprendere investimenti strategici, come acquisizioni, espansioni internazionali e innovazioni tecnologiche.

Un esempio rilevante è rappresentato da Moncler, che ha potuto realizzare l'acquisizione di Stone Island, nel 2021, nonostante il periodo fortemente segnato dalle ripercussioni dovute alla pandemia, grazie a una posizione finanziaria equilibrata, che le ha permesso di sostenere l'operazione, senza compromettere la propria solidità patrimoniale. L'operazione si inserisce in una strategia di rafforzamento e diversificazione del brand, resa possibile proprio dalla flessibilità derivante da un'attenta gestione del capitale.

Analogamente, Prada, pur mostrando in alcuni periodi un maggiore ricorso al debito, ha investito massicciamente nella rete di negozi monomarca e nella digitalizzazione, a testimonianza di una strategia fortemente orientata al controllo diretto della distribuzione e all'innovazione, e ha concluso l'acquisizione di Versace, nel 2025, consolidando la propria posizione di leader di mercato.

In contrasto, aziende come Tod's e Ferragamo, che mantengono un'impostazione finanziaria più conservativa, spesso anche per effetto del controllo familiare, si sono dimostrate meno propense a investimenti aggressivi o operazioni straordinarie. Questo approccio si traduce in strategie più caute, volte al consolidamento e alla difesa della posizione acquisita, ma, talvolta, anche in una minore capacità di cogliere opportunità in mercati emergenti o in ambiti innovativi.

Inoltre, la struttura finanziaria ha un forte impatto sulla gestione del capitale circolante, fondamentale per la continuità operativa dell'impresa. Un'azienda con una buona liquidità e un adeguato controllo dei flussi di cassa è più abile nel rispondere tempestivamente alle opportunità e alle sfide del mercato, senza compromettere la propria stabilità. In particolare, un accesso agevole al credito o l'assenza di un elevato livello di indebitamento possono consentire all'impresa di sfruttare le nuove possibilità in modo più veloce ed efficiente.

La struttura finanziaria ha anche un forte legame con la tolleranza al rischio dell'impresa: un alto livello di indebitamento può limitare la capacità dell'azienda di affrontare rischi elevati, mentre una posizione finanziaria solida consente di prendere decisioni strategiche più audaci, come l'ingresso in nuovi mercati o investimenti in Ricerca e Sviluppo.

Anche la scelta tra finanziamento tramite debito o capitale proprio impatta direttamente sulle strategie aziendali, con il debito che, se utilizzato correttamente, può accelerare la crescita, aumentando, però, anche il rischio. La capacità dell'impresa di bilanciare correttamente debito e capitale proprio è essenziale per mantenere una crescita equilibrata e sostenibile. Un utilizzo attento del debito può, infatti, consentire all'impresa di moltiplicare i propri ritorni, ma un eccessivo indebitamento può danneggiare la sua capacità di investimento nel lungo periodo, oltre che esporre l'impresa a rischi di fallimento maggiori.

In sintesi, una struttura finanziaria solida non solo consente un'adeguata capacità di adattamento alle condizioni di mercato, ma permette anche all'azienda di allineare le proprie scelte strategiche con obiettivi di crescita sostenibile e innovazione. Questo equilibrio tra flessibilità e solidità finanziaria favorisce una visione

strategica più orientata al lungo termine, consentendo all'impresa di affrontare le sfide e le opportunità future con maggiore agilità e sicurezza.

3.4 Tendenze finanziarie nel mercato del lusso

Nello scenario attuale, caratterizzato da forti spinte verso la digitalizzazione, la sostenibilità e l'internazionalizzazione, le imprese del settore moda e lusso potrebbero essere chiamate a ripensare la propria struttura finanziaria.

In particolare, la necessità di sostenere investimenti significativi per l'innovazione tecnologica, la transizione ecologica e l'espansione in nuovi mercati potrebbe spingere molte aziende a adottare strutture finanziarie più articolate, facendo un maggiore ricorso a fonti di capitale esterne.

In questo contesto, si inserisce la possibilità per le imprese di scegliere di sfruttare strumenti finanziari innovativi, legati all'emissione di debito sostenibile, tra cui i *green bond*, titoli obbligazionari utilizzati per finanziare iniziative “verdi” (efficienza energetica, energie rinnovabili, riduzione dell'impatto ambientale) ²²⁹, e i *sustainability-linked bond* (SLB), strumenti il cui rendimento è legato al raggiungimento di specifici obiettivi ESG ²³⁰.

A questi si affianca la crescente rilevanza dei fondi ESG (*Environmental, Social and Governance*), gestiti da investitori istituzionali che orientano i capitali verso imprese che dimostrano un impegno concreto in ambito ambientale, sociale e di governance ²³¹. Questo fenomeno contribuisce a incentivare l'adozione di strutture finanziarie più sostenibili e responsabili, offrendo alle imprese un canale

²²⁹ ESG360, *Green bond: cosa sono e da chi sono emessi*, <https://www.esg360.it/finance-esg/green-bond-cosa-sono-e-da-chi-sono-emessi/>, 2025

²³⁰ Azimut Direct, *Sustainability-linked bond: cosa sono e come funzionano*, <https://azimutdirect.com/it/blog/green-finance/sustainability-linked-bond-cosa-sono-e-come-funzionano>, 2021

²³¹ Bianchini R., Allianz Bank, *Fondi ESG: che cosa sono e dove si trovano per investire. La sostenibilità ne aumenterà il rendimento?*, https://www.allianzbank.it/content/dam/onemarketing/azit/allianzbank-it/news/articoli-guida-alla-finanza/12_Guida_alla_Finanza_Bianchini.pdf

privilegiato di accesso ai capitali, ma anche sottoponendole a un maggiore scrutinio da parte del mercato.

Tuttavia, l'utilizzo di strumenti ESG comporta anche alcune criticità. Il rischio di *greenwashing* ²³², ovvero la tendenza a presentare come sostenibili iniziative che non lo sono realmente, può compromettere la credibilità aziendale. Inoltre, la crescente pressione da parte degli investitori per il rispetto di target ESG può trasformarsi in vincoli operativi e finanziari, riducendo la flessibilità dell'impresa, se non gestita con coerenza strategica.

La sfida sarà trovare un equilibrio tra il mantenimento della solidità patrimoniale e una maggiore apertura verso soluzioni di finanziamento esterno, evitando che l'incremento della leva finanziaria comprometta l'autonomia decisionale delle imprese. Al contempo, l'adozione di una struttura finanziaria più dinamica dovrà avvenire in modo coerente con l'identità e la visione strategica delle aziende, affinché gli strumenti finanziari non diventino un freno, ma un'opportunità reale di sviluppo.

In conclusione, ciò che sarà maggiormente importante per le imprese è riuscire a implementare soluzioni finanziarie innovative, in modo da incrementare la propria sostenibilità, bilanciando l'accesso a capitali esterni con la necessità di preservare solidità e flessibilità finanziaria. Questo equilibrio permetterà di sostenere strategie di crescita responsabili, mantenendo al contempo coerenza con i valori aziendali e capacità di adattamento, in un contesto competitivo in continua evoluzione.

²³² Ibidem

CAPITOLO 4

RIFLESSIONI CONCLUSIVE E IMPLICAZIONI STRATEGICHE

4.1 Sintesi dei risultati

L'analisi condotta nel corso dei capitoli precedenti ha evidenziato come il settore del lusso rappresenti un contesto industriale ampio e articolato, contraddistinto da un progresso continuo e da dinamiche uniche rispetto ad altri comparti. Attraverso l'esame delle caratteristiche settoriali, degli assetti proprietari e delle strutture finanziarie di alcune delle principali imprese italiane del lusso, come Tod's, Prada, Salvatore Ferragamo e Moncler, è stato possibile individuare elementi ricorrenti e differenze significative.

In particolare, è emerso come non esista un unico modello proprietario vincente, ma, piuttosto, che il successo dipenda dalla coerenza tra governance, visione strategica e capacità di adattamento. Le imprese a forte controllo familiare, come Prada, hanno dimostrato come una leadership stabile e radicata nel tempo possa rappresentare un vantaggio competitivo, garantendo continuità, fedeltà all'identità del marchio e visione di lungo periodo. Tuttavia, tali vantaggi si concretizzano solo se accompagnati da un atteggiamento aperto all'innovazione, a una visione imprenditoriale e al rinnovamento del business.

D'altro canto, realtà come Moncler, caratterizzate da una maggiore apertura del capitale e da una frammentazione proprietaria significativa, hanno saputo sfruttare la flessibilità e l'accesso ai capitali per accelerare i propri processi di crescita, investendo fortemente in digitalizzazione, brand extension e nella penetrazione di nuovi mercati. Questa struttura, se ben gestita, può rivelarsi estremamente efficace, ma espone anche l'impresa a una maggiore contendibilità e alla necessità di soddisfare le aspettative di una compagine azionaria più ampia e diversificata.

Queste differenze si riflettono non solo sul piano organizzativo, ma anche nei risultati finanziari. Moncler e Prada si distinguono per margini operativi elevati, ampi flussi di cassa e una gestione prudente dell'indebitamento, che testimoniano

una struttura finanziaria solida, funzionale a sostenere strategie di espansione internazionale, investimenti in innovazione e operazioni straordinarie. In particolare, Moncler ha dimostrato una capacità di crescita sostenuta, mentre Prada ha proseguito con una strategia coerente di integrazione verticale e innovazione, culminata nella recente acquisizione di Versace.

Tod's e Ferragamo, invece, mostrano margini sensibilmente inferiori e una struttura finanziaria più rigida, che ne ha limitato la capacità di prendere decisioni con agilità, pur garantendo, almeno a tratti, una certa stabilità operativa. La minore aggressività degli investimenti e una visione meno aperta al cambiamento sembrano legate a una governance familiare meno dinamica, che fatica a coniugare continuità e trasformazione.

In sintesi, l'analisi mette in luce come le scelte strategiche e finanziarie non possano essere valutate in modo isolato, ma debbano essere considerate nel quadro più ampio dell'identità aziendale, della struttura proprietaria e della cultura organizzativa. I risultati suggeriscono che le imprese capaci di integrare solidità finanziaria, apertura al cambiamento e una governance allineata con le sfide del settore riescono ad affermarsi come leader nel mercato del lusso. Al contrario, modelli più statici, pur garantendo stabilità, possono limitare la capacità dell'impresa di cogliere tempestivamente le opportunità offerte da un contesto competitivo in rapido mutamento.

Nessuno di questi elementi rappresenta, quindi, una condizione sufficiente per garantire il successo e la prosperità delle imprese, ma richiedono un'integrazione coerente tra di essi, affinché ciascun fattore possa contribuire in modo efficace alla creazione di valore sostenibile nel tempo.

4.2 Implicazioni manageriali: strategie, governance e crescita

L'assetto proprietario risulta, quindi, essere una variabile strategica di primo piano, in grado di influenzare in modo sostanziale le decisioni aziendali in molteplici ambiti.

Innanzitutto, in termini di gestione del brand, le imprese familiari tendono a preservare l'heritage stilistico e l'estetica tradizionale, mentre aziende come Moncler hanno adottato un approccio più dinamico, con iniziative digitali e collaborazioni esterne che hanno attratto target più giovani.

Inoltre, la struttura proprietaria influenza notevolmente le strategie di crescita: l'accesso al capitale esterno e a una governance più flessibile ha permesso a Moncler, ad esempio, di attuare una strategia di espansione internazionale aggressiva e altamente digitalizzata, culminata nell'acquisizione di Stone Island. Al contrario, Ferragamo ha mostrato difficoltà nel tenere il passo, anche a causa di un approccio meno innovativo e una governance meno reattiva.

Infine, la gestione della supply chain e delle operations: le imprese a controllo familiare mostrano una preferenza per l'integrazione verticale, in modo da mantenere il controllo sulla qualità e proteggere l'identità del brand. Le realtà più contendibili, invece, prediligono modelli più flessibili, con una maggiore apertura all'esternalizzazione e all'innovazione, inclusa la tracciabilità e la sostenibilità della filiera.

I dati finanziari confermano come la capacità di attuare strategie di crescita sostenibile e innovativa sia fortemente legata alla flessibilità finanziaria e alla solidità patrimoniale. In questo senso, le imprese che adottano una struttura finanziaria bilanciata e orientata al lungo termine risultano più pronte a cogliere le opportunità offerte dai mercati emergenti, dalla digitalizzazione e dalla transizione *green*.

Moncler e Prada rappresentano due esempi di come un approccio proattivo alla finanza possa sostenere processi di espansione e diversificazione. L'uso attento del debito, unito a una gestione efficiente del capitale circolante, consente a queste imprese di mantenere elevati livelli di investimento, senza compromettere la solidità aziendale. Al contrario, Ferragamo e Tod's, pur vantando un'identità forte e una tradizione consolidata, sembrano meno abili nello sfruttare gli strumenti finanziari per affrontare un contesto competitivo in rapida evoluzione.

In questo quadro, la vera chiave del successo risiede nella capacità di allineare le strategie aziendali in funzione delle sfide del settore: solo le imprese capaci di integrare tradizione, innovazione e sostenibilità finanziaria riescono a costruire un vantaggio competitivo sostenibile.

In definitiva, queste evidenze suggeriscono che le decisioni delle imprese riguardo l'assetto proprietario e la struttura finanziaria non possono essere considerate separatamente dalle scelte strategiche di lungo periodo. Per i manager del settore lusso, ciò implica la necessità di adottare un approccio integrato e consapevole, capace di valorizzare le risorse e le competenze core dell'impresa, ma anche di evolvere tempestivamente per rispondere a scenari di mercato sempre più complessi e dinamici.

4.3 Prospettive evolutive del settore

Nel prossimo futuro, il settore del lusso si confronterà con trasformazioni profonde, legate a digitalizzazione, sostenibilità e internazionalizzazione. Questi cambiamenti richiederanno alle imprese di lusso di ripensare in modo significativo i propri modelli di business e le proprie strategie.

In tale contesto, è prevedibile che le imprese familiari saranno chiamate a coinvolgere maggiormente investitori esterni, sia per esigenze finanziarie che per esigenze di rinnovamento manageriale. L'apertura a competenze nuove, più giovani e più innovative, sarà un passaggio quasi obbligato per mantenere competitività, in particolare nella gestione dei processi decisionali e nell'adattamento alle nuove dinamiche di mercato.

Parallelamente, le imprese con struttura proprietaria diffusa dovranno trovare un equilibrio tra espansione e consolidamento dell'identità, evitando che la visione estremamente votata all'innovazione comprometta l'unicità del brand. La spinta all'espansione potrebbe, infatti, indurre a investire in mercati sempre più diversificati, a volte a discapito della coerenza con la tradizione e la storia del marchio. La sfida sarà quella di costruire un proprio heritage, pur adattandosi alle nuove tendenze del settore e agli stimoli globali.

In entrambi i casi, la capacità di coniugare tutela del brand e innovazione sarà determinante: chi saprà modernizzare il proprio modello, senza snaturare l'identità originaria, riuscirà a emergere in un mercato sempre più globale, volatile e competitivo.

L'adattamento alle tendenze globali sarà essenziale: l'adozione di tecnologie innovative, come l'intelligenza artificiale per personalizzare l'esperienza di acquisto, l'utilizzo dei social media per potenziare la relazione con i consumatori e il rafforzamento dell'e-commerce per rispondere alla crescente domanda digitale, saranno aspetti chiave. Inoltre, la sostenibilità diventerà sempre più un requisito fondamentale per i consumatori e le imprese dovranno sviluppare soluzioni che combinino la qualità e l'esclusività dei propri prodotti con un impegno concreto verso l'ambiente e le questioni sociali.

Le tendenze finanziarie emergenti nel settore del lusso si dimostrano in linea con queste tematiche, indicando una crescente apertura verso strumenti di finanziamento alternativi e sostenibili, come green bond e sustainability-linked bond, che possono offrire nuove opportunità alle imprese capaci di integrare i criteri ESG nella propria strategia.

In questo quadro, sarà cruciale evitare il rischio di greenwashing e mantenere una sintonia tra identità aziendale e strumenti finanziari adottati. L'equilibrio tra accesso al capitale esterno e conservazione dell'autonomia strategica diventerà una delle sfide centrali per le imprese del lusso. La governance, come leva di allineamento tra struttura finanziaria e visione strategica, continuerà a giocare un ruolo determinante nel guidare processi decisionali coerenti, agili e sostenibili.

4.4 Limiti dello studio e spunti per ricerche future

Lo studio ha limitato l'analisi a quattro imprese italiane quotate, non tenendo in considerazione altre realtà importanti, sia in ambito italiano che internazionale.

In particolare, non sono stati presi in esame i grandi conglomerati francesi, come LVMH e Kering, che rappresentano esempi emblematici di strategie di consolidamento e diversificazione, né realtà americane, come Capri Holdings, che

adottano modelli di governance e crescita diversi da quelli italiani. Un confronto sistematico con tali gruppi potrebbe offrire spunti significativi per comprendere meglio le implicazioni di assetti proprietari differenti, la gestione di un ampio portafoglio di brand e l'approccio all'internazionalizzazione, in contesti culturali e normativi differenti.

Nel dettaglio, sarebbe utile esplorare come le imprese francesi, con una forte centralizzazione del controllo e una governance tendenzialmente accentrata, gestiscano l'innovazione e la crescita, e come queste strategie differiscano dai modelli italiani, dove la centralità familiare è spesso preminente. La capacità di queste grandi realtà di integrare brand storici con marchi emergenti potrebbe fornire ulteriori spunti su come diversificare i portafogli, sostenere la crescita in segmenti di mercato diversi e gestire le sfide dell'internazionalizzazione in paesi con regole e aspettative diverse.

Un ulteriore possibile ambito di approfondimento riguarda il ruolo delle nuove generazioni nelle imprese familiari, soprattutto in relazione ai processi di successione. Analizzare come i giovani leader interpretino i valori del brand, le sfide digitali e la sostenibilità, integrando nuove idee e competenze, è cruciale per comprendere come le imprese possano evolvere senza compromettere la propria identità tradizionale. Inoltre, l'ingresso delle nuove generazioni nella governance aziendale, con una certa sensibilità verso tematiche come l'inclusività e la responsabilità sociale, rappresenta un elemento di innovazione che potrebbe trasformare i modelli di business tradizionali.

Le nuove generazioni, più orientate verso il digitale e l'approccio sostenibile, sono destinate a influenzare fortemente le scelte strategiche, in particolare nell'ambito del marketing, della gestione del brand e della distribuzione. Tuttavia, la transizione generazionale richiede un delicato equilibrio tra il mantenimento dei valori storici e l'apertura verso un futuro sempre più influenzato da nuove tecnologie e modelli di consumo globali.

Infine, l'influenza crescente delle politiche ESG sulle strategie aziendali apre nuove prospettive di ricerca. Indagare in che misura l'adozione di criteri ESG incida sulla struttura finanziaria, sull'attrattività per gli investitori, sui meccanismi di

governance e sul posizionamento competitivo può arricchire l'analisi del settore, soprattutto alla luce della crescente pressione normativa a cui sono sottoposte le imprese del lusso.

CONCLUSIONI

Questa tesi ha messo in luce la rilevanza della struttura proprietaria, della governance e della strategia finanziaria nel determinare il successo delle imprese italiane appartenenti al settore dell'abbigliamento di lusso. Le riflessioni sulle quattro imprese prese in analisi, Tod's, Prada, Salvatore Ferragamo e Moncler, hanno mostrato come modelli differenti di proprietà e gestione possano condurre a risultati diversificati.

Da un lato, la stabilità e il controllo familiare possono rappresentare un valore importante per la tutela dell'identità e della visione di lungo periodo, ma rischiano, allo stesso tempo, di limitare la capacità di adattarsi rapidamente ai cambiamenti del mercato, rallentando i processi decisionali. Dall'altro, una proprietà più frammentata e aperta a capitali esterni favorisce flessibilità e innovazione, pur richiedendo una gestione più attenta delle aspettative degli azionisti, che possono avere interessi e orizzonti temporali differenti, aumentando la pressione sui vertici aziendali.

L'analisi dimostra come sia possibile raggiungere un ottimo livello di competitività nel settore ed eccellenti risultati dal punto di vista economico-finanziario, a prescindere dai modelli adottati.

Inoltre, l'elaborato sottolinea le importanti differenze in termini di gestione strategica dell'impresa, concentrandosi sull'influenza che la struttura di governance può avere sulle dinamiche decisionali aziendali. Questo si traduce in diverse modalità di approccio a tematiche fondamentali e nella valorizzazione di specifiche variabili strategiche, che riflettono le priorità e le competenze di ciascun modello.

Questo studio sottolinea, quindi, l'importanza di un approccio gestionale che sappia conciliare continuità e cambiamento, valorizzando i punti di forza distintivi del brand, senza rinunciare a un'attenzione costante alle dinamiche competitive e ai nuovi trend del settore.

BIBLIOGRAFIA

Libri:

Donzé P.Y., Fujioka R., *Global Luxury. Organizational Change and Emerging Markets since the 1970s*, Singapore, Palgrave Macmillan, 2017

Articoli accademici:

Ainamo A., Salles-Djelic M.L., *The Coevolution of New Organizational Forms in the Fashion Industry: A Historical and Comparative Study of France, Italy, and the United States* in “Organization Science”, 1999

Bancel F., Mittoo U.R., *Why Do European Firms Go Public?* in “European Financial Management”, 2009

Campa D., *An investigation of the performance of luxury firms in Europe from an agency theory perspective* in “Corporate Ownership & Control”, 2018

Caniato F., Caridi M., Castelli C.M., Golini R., *A contingency approach for SC strategy in the Italian luxury industry: Do consolidated models fit?* in “International Journal of Production Economics”, 2009

Cassa Depositi e Prestiti, *Il settore moda tra sfide e opportunità: quale futuro attende il Made in Italy?*, 2024

Corzo C., *Technology, Supply chain and sustainability in Fast Fashion Companies Case of Zara, H&M and Benetton*, 2023

Della Porta A., Zatini G., *Too hard to die: an empirical overview of the post-pandemic resilience and financial performance of the Italian fashion industry*, in “Journal of Fashion Marketing and Management”, 2024

D’Este C., Fellegara A.M., Galavotti I., *Detecting Industry-level Patterns of Resilience: A Financial Analysis of Italian SMEs in the Fashion Industry* in “Piccola Impresa”, 2022

Jensen M.C., Meckling W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* in “Journal of Financial Economics”, 1976

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., *Corporate Ownership Around the World* in “The Journal of Finance”, 1999

Majluf N.S., Myers S.C., *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have* in “Journal of Financial Economics”, 1984

Merlo E., Perugini M., *Making Italian fashion global: Brand building and management at Gruppo Finanziario Tessile (1950s–1990s)* in “Business History”, 2017

Merlo E., Pinchera V., *Configuring Cultural Emerging Industries: A Comparison of the French and Italian Fashion Industries* in “The Business History Review”, 2024

Miller M.H., Modigliani F., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* in “The American Economic Review”, 1958

Report:

Mediobanca, *Database R&S*, 2025

Mediobanca, *Dati Cumulativi di 1900 Società Italiane*, 2024

SITOGRAFIA

Adams C., Alldredge K., Kohli S., McKinsey & Company, *State of the Consumer 2024: What's now and what's next*,

<https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/state-of-consumer>, 2024

Aloisi S., Cristoferi C., Reuters, *Moncler brings online channel in-house, to double share in three years*, <https://www.reuters.com/article/business/moncler-brings-online-channel-in-house-to-double-share-in-three-years-idUSKCN24S1SP/>, 2020

Amed I., Balchandani A., Barrelet D., D'Auria G., Rölkens F., Méndez P.G., McKinsey & Company, *The State of Fashion 2025: Challenges at every turn*, https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/state-of-fashion#, 2024

Amed I., Balchandani A., Barrelet D., Berg A., D'Auria G., Rölkens F., Starzynska E., McKinsey & Company, *The State of Fashion 2024: Finding pockets of growth as uncertainty reigns*, <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/state-of-fashion-2024>, 2023

Azimut Direct, *Sustainability-linked bond: cosa sono e come funzionano*, <https://azimutdirect.com/it/blog/green-finance/sustainability-linked-bond-cosa-sono-e-come-funzionano>, 2021

Bain & Company, *Omnichannel strategy boosts fashion company*, <https://www.bain.com/client-results/omnichannel-strategy-boosts-fashion-company/>

Bianchini R., Allianz Bank, *Fondi ESG: che cosa sono e dove si trovano per investire. La sostenibilità ne aumenterà il rendimento?*, https://www.allianzbank.it/content/dam/onemarketing/azit/allianzbank-it/news/articoli-guida-alla-finanza/12_Guida_alla_Finanza_Bianchini.pdf

Binkley C., Vogue Business, *Italian fashion's changing of the guard*, <https://www.voguebusiness.com/fashion/inside-italian-fashions-changing-of-the-guard>, 2021

Bocchi E., Vogue Italia, *Moncler ha presentato a Shanghai The City of Genius, dove ognuno è stato libero di farsi trainare dalla propria creatività*, <https://www.vogue.it/article/moncler-the-city-of-genius-evento-shangai-fashion-week#:~:text=Moncler%20Genius%20%C3%A8%20un%20progetto,e%20creativit%C3%A0%20di%20fama%20mondiale>, 2024

Borchert A., Saenz H., Bain & Company, *Businesses accelerate reshoring and near-shoring amid heightened geopolitical uncertainties and rising costs*, Bain & Company finds, <https://www.bain.com/about/media-center/press-releases/2024/businesses-accelerate-reshoring-and-near-shoring-amid-heightened-geopolitical-uncertainties-and-rising-costs-bain--company-finds/>, 2024

Cary A., Lister R., British Vogue, *Handbag History: Bags That Defined the Decades*, <https://www.vogue.co.uk/gallery/bag-trends-by-the-decade>, 2021

Cortez N., NSS Magazine, *Quando Miuccia Prada inventò l'Ugly Chic*, <https://www.nssmag.com/it/fashion/32295/miuccia-prada-ugly-chic>, 2024

Cumini Magazine, *Il lusso nella moda: significato ed evoluzione*, <https://magazine.cumini.com/lusso-nella-moda-significato/>, 2023

Cumini Magazine, *Haute couture: l'essenza dell'alta moda*, <https://magazine.cumini.com/haute-couture/>, 2023

D'Arpizio C., De Montgolfier J., Levato F., Steiner A., Bain & Company, *Luxury in Transition: Securing Future Growth*, <https://www.bain.com/insights/luxury-in-transition-securing-future-growth/>, 2025

ESG360, *Green bond: cosa sono e da chi sono emessi*, <https://www.esg360.it/finance-esg/green-bond-cosa-sono-e-da-chi-sono-emessi/>, 2025

Financial Times, *Diego Della Valle cements French connection with planned Tod's delisting*, https://www.ft.com/content/8ea116ba-2fa5-406f-8984-2bd29474f67d?utm_, 2024

Flak A., *The Business of Fashion, Tod's Family to Launch \$344 Million Bid to Privatised Company*, <https://www.businessoffashion.com/news/luxury/tods-family-to-launch-344-million-bid-to-privatise-company/>, 2022

Hoang L., *Luxury Society, Luxury Takes Another Step in the Evolution of See-Now, Buy-Now*, <https://luxurysociety.com/en/luxury-takes-another-step-evolution-see-now-buy-now/>, 2021

<https://fashiongear.fibre2fashion.com/brand-story/salvatoreferragamo/timeline.asp>

<https://www.ferragamo.com/shop/ita/it/donna/scarpe/creations-icons/invisibile-772434--4?srltid=AfmBOopBFJRil->

[S7AhLCQhJnw49IjmNp_lfaIMbsduX5bxtnb4TG_3-P](https://www.ferragamo.com/shop/ita/it/donna/scarpe/creations-icons/invisibile-772434--4?srltid=AfmBOopBFJRil-S7AhLCQhJnw49IjmNp_lfaIMbsduX5bxtnb4TG_3-P)

<https://finance.hermes.com/en/>

<https://group.ferragamo.com/it>

<https://www.consob.it/web/consob/home>

<https://www.hkexnews.hk/index.htm>

<https://www.kering.com/it/>

<https://www.lvmh.com/it>

<https://www.monclergroup.com/en>

<https://www.pradagroup.com/it.html>

<https://www.richemont.com/>

<https://www.todsgroup.com/en>

Hügl J., Ibáñez P., Magnus K.H., Scalco A., McKinsey & Company, *Reimagining the apparel value chain amid volatility*,

<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/reimagining-the-apparel-value-chain-amid-volatility>, 2024

Kisin Y., Grant Thornton, *Balancing innovation and legacy in family businesses*,

<https://www.grantthornton.com.au/insights/blogs/balancing-innovation-and-legacy-in-family-businesses/>, 2025

Madsen A.C., British Vogue, *2020's Biggest Fashion Moments, According to*

Vogue's Fashion Critic, <https://www.vogue.co.uk/fashion/gallery/fashion-biggest-moments-2020>, 2020

Matarrese A., Harper's Bazaar Italia, *Charles Frederick Worth è stato il primo stilista della storia*,

<https://www.harpersbazaar.com/it/cultura/costume/a33926059/charles-frederick-worth-stilista/>, 2020

NSS Magazine, *Patrizio Bertelli ha spiegato i piani di Prada per Versace*,

<https://www.nssmag.com/it/fashion/40788/patrizio-bertelli-acquisizione-versace-prada>, 2025

Ramzi L., Vogue, *A 1950s Fashion History Lesson: Dior's New Look, Hollywood Bombshells, and The Golden Era of Couture*,

<https://www.vogue.com/article/1950s-fashion-history-lesson>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 1960s Fashion History Lesson: Mini Skirts, Mods, and The*

Birth of Boho, <https://www.vogue.com/article/1960s-fashion-history-lesson>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 1970s Fashion History Lesson: Disco, Designer Denim, and*

the Liberated Woman, <https://www.vogue.com/article/1970s-fashion-history-lesson>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 1980s Fashion History Lesson: Lycra, Power Suits, and*

Clothing as Concept, <https://www.vogue.com/article/1980s-fashion-history-lesson>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 1990s Fashion History Lesson: Supermodels, Grunge, and the Dawn of the Digital Age*, <https://www.vogue.com/article/90s-fashion-history>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 2000s Fashion History Lesson: Logos, Low-Rise, and It Bags*, <https://www.vogue.com/article/2000s-fashion-history-lesson>, 2024

Ramzi L., Vogue, *A 2010s Fashion History Lesson: Athleisure, Collabs, and Dressing for Instagram*, <https://www.vogue.com/article/2010s-fashion-history-lesson>, 2024

Salamone L., NSS Magazine, *Quali sono i fashion brand più antichi?*, <https://www.nssmag.com/it/fashion/26002/fashion-brands-timeline>, 2021

Salonga B., Forbes, *Burberry's 'See Now Buy Now' Fashion Show Revolutionizes the Pace of Luxury Retail*, <https://www.forbes.com/sites/biancasalonga/2017/02/28/burberrys-buy-now-see-now-february-show-revolutionizes-the-pace-of-luxury-retail/>, 2017

Sischy I., Vanity Fair, *The Rebel in Prada*, https://www.vanityfair.com/news/2002/02/prada-store-200202?srltid=AfmBOorYxjsDGECK8IhuAdsalyr_CQVdbMMUVXmVA11pOhT2bdkv7F3h, 2008

TGcom24, *Moda, Prada acquista Versace per 1,25 miliardi di euro | Bertelli: "Un nuovo capitolo per il marchio di lusso"*, https://www.tgcom24.mediaset.it/economia/prada-acquisisce-versace-moda_96415382-202502k.shtml, 2025

Thurman J., The New Yorker, *Radical Chic*, <https://www.newyorker.com/magazine/2012/03/26/radical-chic>, 2012

Timpone G., Investire Oggi, *Della Valle via da Piazza Affari, vende le azioni Tod's ai francesi: ecco i termini dell'OPA 'amichevole'*, <https://www.investireoggi.it/della-valle-fuga-piazza-affari-vende-azioni-tods-ai-francesi-termini-opa-amichevole/#:~:text=A%20conclusione%20dell'operazione%2C%20i,azioni%20con%20diritto%20di%20voto>, 2024

Tortora L., Vogue Italia, *Tutto quello che avreste sempre voluto sapere sull'Alta Moda*, <https://www.vogue.it/moda/article/alta-moda-guida-abiti-haute-couture-collezioni-sfilate>, 2025

Yaeger L., Vogue, *A History of Prada and Nylon—How the Textile Earned Its Fashionable Place*, <https://www.vogue.com/article/prada-nylon-handbag-history>, 2021