



PRADA - VERSACE ACQUISITION ANALYSIS

FEB - JUL 2025



PRESENTATO DA

Starting Finance Club Bocconi
Area Finanza - Divisione M&A

MEET THE TEAM



AREA FINANZA - DIVISIONE M&A



FEDERICO BERTARELLI

Head of M&A
BIEM - III Anno



FRANCESCO LAURIA

Vice Head of M&A
AFC - I Anno



ENRICO COLOMBO

M&A Associate
AFC - I Anno



ZHI YI CHEN

M&A Associate
CLEF - II Anno



LUCA DE PAOLA

M&A Associate
CLEF - II Anno



CRISTIAN FEDERICO

M&A Associate
AFC - II Anno



CAMILLA MIO

M&A Associate
AFC - I Anno



STEFANO LANDINI

M&A Associate
BIEF - II Anno



ROBERTO SANTANGELO

M&A Associate
AFC - I Anno



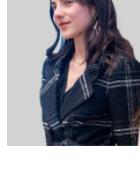
NICOLE SAUGO

M&A Associate
AFC - II Anno



FRANCESCO SENATORE

M&A Associate
IM Global - I Anno



ADRIANA TONON

M&A Associate
CLEF - II Anno



L'OPERAZIONE

Dopo le prime indiscrezioni nello scorso gennaio, il colosso della moda Prada Group ha annunciato ad aprile 2025 l'acquisizione del 100% del capitale della casa di moda Versace da Capri Holding, ossia il gruppo statunitense che, oltre al marchio italiano fondato da Gianni Versace, detiene Michael Kors e Jimmy Choo. La finalizzazione dell'operazione è stimata per la seconda metà del 2025 e rappresenta un importante passaggio storico nel settore del fashion & luxury.

Patrizio Bertelli, Presidente e Amministratore Esecutivo del Gruppo Prada, ha commentato: "Siamo lieti di accogliere Versace nel Gruppo Prada e di avviare un nuovo capitolo per un marchio con cui condividiamo un impegno costante verso la creatività, la cura del prodotto e un forte patrimonio culturale. Il nostro obiettivo è di dare continuità all'eredità di Versace, celebrandone e reinterpretandone l'estetica audace e senza tempo; offriremo una piattaforma solida, rafforzata nel corso degli anni da continui investimenti industriali e distributivi. La nostra organizzazione è pronta e ben posizionata per scrivere una nuova pagina nella storia di Versace, facendo leva sui valori del Gruppo e continuando a operare con fiducia e rigorosa determinazione."

COMPANIES OVERVIEW



Prada Group

Prada Group è uno dei principali protagonisti del settore della moda e del lusso a livello globale, con sede a Milano, e una presenza internazionale in oltre 70 paesi, supportata da una rete di circa 600 negozi monomarca. Il Gruppo si distingue per la creazione, produzione e distribuzione di articoli di alta gamma, tra cui abbigliamento, pelletteria, calzature e accessori. I suoi marchi principali includono Prada, Miu Miu, Church's e Car Shoe. L'azienda è particolarmente forte nei mercati europei e asiatici, che rappresentano aree chiave per lo sviluppo e l'innovazione.



CEO

Andrea Guerra



CFO

Andrea Bonini



Executive

Miuccia Prada

Financials

	2024	2023	2022
Revenues (€m)	5.431	4.726	4.200
Operating Profit (€m)	1.280	1.062	776
Net Income (€m)	839	671	469
EPS (€)	0,33	0,26	0,18
Total Assets (€m)	8.890	7.615	7.378
Equity (€m)	4.419	3.876	2.563
ROA (%)	9,44	8,81	6,36
ROE (%)	18,99	17,31	18,27

PRADA Group

Versace

Versace è uno dei marchi di moda più iconici a livello mondiale, con sede a Milano, e una presenza internazionale in oltre 30 paesi, supportata da una rete di circa 200 boutique dirette. Il brand è noto per il suo stile audace e inconfondibile, che combina lusso, creatività e artigianalità italiana. Fondata da Gianni Versace nel 1978, ha vissuto una svolta nel marzo 2025 quando Donatella Versace, dopo quasi 28 anni da direttore creativo, ha lasciato l'incarico per passare a quello di Chief Brand Ambassador. Il marchio è particolarmente forte in Nord America, Europa e Asia, mercati strategici per la sua espansione globale e il rafforzamento nel segmento del lusso.



CEO

Emmanuel Gintzburger



CFO

Marco Gilardi



Executive

Donatella Versace

Financials

	2024	2023	2022
Revenues (€m)	821	1.030	1.106
Operating Profit (€m)		<i>Not disclosed</i>	
Net Income (€m)		<i>Not disclosed</i>	
EPS (€)		<i>Not disclosed</i>	
Total Assets (€m)		<i>Not disclosed</i>	
Equity (€m)		<i>Not disclosed</i>	
ROA (%)		<i>Not disclosed</i>	
ROE (%)		<i>Not disclosed</i>	



VERSACE

MARKET ANALYSIS



5 FORZE DI PORTER

CONCORRENTI ATTUALI

Il settore del lusso è caratterizzato da una forte concentrazione, i primi player ricoprono più del 50% del market share con in cima LVMH (22%), a seguire Kering (12%), Chanel (9%) e Hermès (7%). Sebbene il mercato del lusso appaia concentrato, la competizione tra brand resta estremamente elevata. Questo perché i grandi gruppi come LVMH e Kering sono conglomerati di tante aziende, in cui ogni marchio mantiene un posizionamento e una gestione autonoma, alimentando una concorrenza interna e intergruppo particolarmente accesa. La forte competitività è dovuta anche dagli ingenti investimenti in marketing che variano intorno al 10% fino al 15% dei ricavi. Nel panorama del lusso globale, gruppi indipendenti come Prada Group faticano a tenere il passo in termini di scala, visibilità internazionale e capacità di investimento, in particolare nel marketing e nell'innovazione digitale. In questo scenario, l'acquisizione di Versace rappresenterebbe per Prada un'operazione strategica di rafforzamento strutturale e posizionamento competitivo, con numerose sinergie. Prada potrebbe utilizzare la propria forza in Asia e nel digital direct-to consumer per rilanciare Versace in mercati ad alto potenziale e con la forte presenza di Versace in Nord America può raggiungere una buona diversificazione geografica, così da essere meno soggetti a shock regionali. Dal punto di vista industriale, l'integrazione della produzione di Versace nelle piattaforme manifatturiere italiane del gruppo Prada permetterebbe di migliorare la marginalità e il controllo qualitativo, mentre le strutture retail e logistiche potrebbero essere ottimizzate e condivise, generando economie di scala sia nei costi operativi sia negli investimenti in tecnologia e supply chain.

POTENZIALI NUOVI ENTRANTI

La minaccia di nuovi entranti nel settore dell'abbigliamento di lusso rimane piuttosto contenuta per un marchio come Versace, soprattutto in virtù delle elevate barriere all'ingresso che caratterizzano questo mercato. L'accesso richiede risorse ingenti e competenze specifiche, mentre i brand già affermati possono contare su un patrimonio storico e reputazionale costruito nel tempo. Nel caso di Versace, questo valore immateriale è ulteriormente rafforzato dal forte legame con la figura imprenditoriale che lo ha reso iconico, contribuendo a una solida fedeltà da parte della clientela. Elementi come le waiting-list, la crescente rilevanza del rapporto personale con il venditore e la percezione delle borse di lusso come veri e propri investimenti testimoniano la forza di questo legame e la difficoltà, per un nuovo concorrente, di colmare il divario.

A queste barriere intangibili si aggiungono ostacoli strutturali altrettanto rilevanti: l'eccellenza artigianale, il design distintivo e la necessità di sostenere ingenti investimenti in marketing e distribuzione globale rappresentano sfide insormontabili per chi non dispone di capitali e know-how comparabili. I grandi conglomerati del lusso, infatti, gestiscono complesse reti di distribuzione internazionali, controllano direttamente l'e-commerce e intrattengono rapporti esclusivi con fornitori e artigiani altamente specializzati, consolidando un vantaggio competitivo difficilmente replicabile.

Tuttavia, negli ultimi anni si sono affermati alcuni casi isolati di nuovi brand capaci di scalare rapidamente il mercato, grazie a un approccio più digitale al marketing. Tra questi, spicca Jacquemus, che ha saputo costruire in breve tempo un'immagine fresca e riconoscibile, raggiungendo ricavi per circa 200 milioni di euro nel 2022, grazie anche a un uso strategico dei social media. Anche The Attico rappresenta un esempio interessante, ma si tratta comunque di eccezioni in un panorama generalmente dominato dai grandi nomi.

L'integrazione di Versace nel gruppo Prada consente ora al brand di beneficiare di una piattaforma solida, costruita su anni di investimenti e relazioni consolidate.

MARKET ANALYSIS



5 FORZE DI PORTER

Questa sinergia garantisce maggiore scala e risorse, permettendo un'esecuzione più efficace delle strategie e riducendo ulteriormente la pressione dei nuovi entranti. Versace, sostenuta dalla forza industriale e finanziaria di Prada, potrà difendere con ancora più efficacia il proprio posizionamento, facendo leva su un mix unico di prestigio, heritage, capacità distributiva e controllo della filiera che pochi, se non nessuno, potranno davvero eguagliare.

MINACCIA DEI PRODOTTI SOSTITUTIVI

Dopo la pandemia di COVID-19, il settore dei beni di lusso ha registrato una contrazione delle vendite pari intorno al 25% con una perdita di circa 50 milioni di clienti tra il 2023 e il 2024. Per far fronte a questa crisi, molte aziende hanno adottato politiche di aumento dei prezzi, ma l'incremento dell'inflazione ha aggravato la situazione, causando una riduzione del potere d'acquisto dei consumatori del 7.9% rispetto ai livelli pre-pandemia del 2019. Questa dinamica ha reso particolarmente vulnerabili i clienti più giovani, spesso dotati di un potere di acquisto inferiore, spingendoli verso soluzioni più accessibili e contribuito a una possibile ulteriore riduzione dei volumi di vendita del lusso.

In questo contesto, emergono tre principali minacce legate ai prodotti sostitutivi:

Fast Fashion e Ultra-Fast Fashion: l'ascesa di marchi come Shein e Temu ha rivoluzionato l'industria della moda, offrendo capi di tendenza a prezzi estremamente competitivi. Tali case di moda sono in grado di produrre e distribuire nuove collezioni in tempi rapidissimi, facendo leva soprattutto su un costo della manodopera piuttosto contenuto, e di attirare, così, una vasta clientela alla ricerca di novità a basso costo. Secondo un'analisi de Il Sole 24 Ore, il mercato del fast fashion ha raggiunto un valore di oltre 120 miliardi di dollari a livello globale, con previsioni di crescita fino a 184 miliardi entro il 2027. Questo trend rappresenta una minaccia significativa per i brand di lusso, potendo erodere significativamente la loro base clienti con il rischio esistente di uno shift di una sua parte verso alternative più accessibili, soprattutto in periodi di alta inflazione;

Crescita del Mercato Second-Hand: il mercato dell'usato sta guadagnando terreno nel settore del lusso. Piattaforme come Vinted, Vestiaire Collective e TheRealReal facilitano la rivendita di beni di lusso, rendendoli accessibili a una fascia più ampia di consumatori. Tale fenomeno può rappresentare una minaccia per i marchi di lusso nella misura in cui i prodotti rivenduti possano influenzare negativamente le vendite del nuovo;

Pellicce sintetiche e materiali alternativi: l'evoluzione delle preferenze dei consumatori verso materiali sostenibili ha portato a un aumento dell'uso di pellicce sintetiche e altri materiali alternativi nella moda. La crescente importanza che la sostenibilità ricopre ai fini della ponderazione delle decisioni di acquisto dei consumatori può influenzare negativamente la domanda di prodotti tradizionali di lusso. I brand che non si adattano a queste nuove preferenze rischiano di perdere rilevanza nel mercato.

MARKET ANALYSIS



5 FORZE DI PORTER

POTERE CONTRATTUALE DEI CLIENTI

Negli ultimi anni, i clienti del settore moda e lusso hanno assunto un ruolo sempre più centrale nella definizione delle strategie dei brand. Non si limitano più ad acquistare passivamente, ma influenzano attivamente le decisioni legate a prodotto, comunicazione e posizionamento. Dunque, il loro potere contrattuale può essere classificato medio-alto, in particolare in virtù dei seguenti fattori: l'ampia disponibilità di alternative, la facilità di accesso alle informazioni e gli standard qualitativi sempre più elevati.

Ad oggi, l'acquirente di beni di lusso non si lascia guidare dal mero prestigio del marchio, ma valuta attentamente materiali, provenienza, servizio pre- e post-vendita e, soprattutto, l'allineamento dei propri valori con quelli del brand. Ciò ha determinato un passaggio da una pura ricerca di status simbolico a un lusso sempre più consapevole e personalizzato.

Inoltre, il canale digitale ha potenziato ulteriormente il potere dei consumatori, in quanto offre strumenti di confronto e amplifica la voce (e influenza) dei clienti attraverso i social. A questo si aggiunge la crescente influenza delle nuove generazioni: secondo un report di Bain & Company, la Gen Z rappresenterà circa il 25-30% del mercato del lusso entro il 2030, mentre i Millennial circa il 50-55%. Di conseguenza, nel prossimo futuro, i consumatori principali saranno digital-native, più informati, meno fedeli ai brand, ma più esigenti in termini di autenticità, trasparenza e sostenibilità.

Allo stesso tempo, anche la clientela high-end tradizionale richiede esperienze altamente personalizzate, accessi esclusivi e un rapporto diretto e personale con il brand. Infatti, è importante sottolineare che, a livello globale, il top 2% dei clienti genera circa il 40% delle vendite di beni di lusso: questa estrema concentrazione conferisce loro ulteriore potere, rendendo cruciale per i marchi la capacità di coltivare relazioni stabili e durature.

POTERE CONTRATTUALE DEI FORNITORI

Nel contesto del settore della moda, il segmento dell'haute couture si distingue per la presenza di un numero relativamente ridotto di fornitori specializzati. La qualità superiore e l'esclusività dei materiali sono elementi essenziali per il successo e il posizionamento competitivo di queste aziende. Per questo motivo, è prassi consolidata selezionare un numero limitato di fornitori, al fine di garantire l'unicità e l'eccellenza dei prodotti finali.

La maggior parte dei rapporti di Prada con i fornitori sono caratterizzati da una durata pluriennale, frutto di una selezione accurata finalizzata a garantire i più alti standard di affidabilità tecnica, economica ed etica. Il Gruppo ha sempre privilegiato relazioni durature, basate su un continuo scambio, ritenendo queste collaborazioni fondamentali per un percorso di crescita reciproca e sostenibile. Versace, d'altro canto, non si discosta dagli standard elevati del settore del lusso, adottando un approccio attento e strategico nella selezione dei materiali e nelle pratiche produttive. L'azienda pone un'enfasi particolare sull'innovazione e sulla ricerca di nuove soluzioni che possano non solo migliorare la qualità estetica ma anche funzionale dei propri prodotti. Entrambe le aziende pongono poi grande attenzione alla sostenibilità. I fornitori dunque, per poter collaborare con Prada e Versace, devo rispettare il loro codice etico. Le due imprese investono sempre più in materiali riciclati e soluzioni innovative per ridurre l'impatto ambientale, promuovendo una filiera responsabile e un'economia circolare nel settore del lusso. Infine, è utile considerare i possibili benefici derivanti da una fusione tra le due società. Operando entrambe nel settore dell'alta moda e condividendo una rete ristretta di fornitori qualificati, l'unione delle due realtà rafforzerebbe il loro potere contrattuale. Questo permetterebbe di negoziare condizioni più vantaggiose, ottimizzare i costi di approvvigionamento e migliorare l'efficienza della filiera produttiva, offrendo un vantaggio competitivo significativo nel mercato del lusso.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI POLITICI

A partire dal gennaio 2025, la politica commerciale internazionale ha preso una svolta protezionistica. La nuova amministrazione repubblicana statunitense, in particolare, tramite l'implementazione di dazi su importazioni da Canada, Messico e Cina, accompagnati dalla minaccia di estensione di tali politiche anche nei confronti dell'Unione Europea, ha seriamente minacciato il settore della moda e del lusso, esponendolo ad un aumento dei costi di produttività e alla potenziale interruzione nelle catene di approvvigionamento. Dazi più elevati sono stati imposti sui prodotti di lusso, accrescendone ulteriormente i prezzi. L'aumento dei costi di importazione ed esportazione, assieme alla crescente incertezza nel commercio globale legata alle contemporanee tensioni geopolitiche (guerre commerciali, conflitti armati, Brexit, ecc.), stanno di conseguenza erodendo i margini di profitto dell'industria nei principali mercati occidentali. In contrasto, l'export di prodotti di lusso è favorito da accordi di libero scambio (es. UE-Giappone) offrendo opportunità di crescita in mercati emergenti.

La modifica delle aliquote fiscali influenza fortemente la strategia di investimento e gestione dei profitti delle varie case di moda, costrette di recente ad ottimizzare le proprie strutture fiscali al fine di evitare pressioni eccessive e di mantenere competitività globale, specialmente in paesi come l'Italia. Inoltre, la recente evoluzione fiscale statunitense, in linea con il Tax Cuts and Jobs Act contrario all'approccio dell'OECD, ha indotto l'esecuzione di tasse di ritorsione, comportando aumenti nei costi operativi e spingendo numerose aziende a rivalutare le proprie strategie di supply chain. La decisione di Prada e Versace di localizzazione della propria filiera produttiva (nel primo caso principalmente in Est Europa, mentre nel secondo in Italia -80% e Cina) ha ridotto l'esposizione a tali politiche. L'impatto sulla capacità di esportazione rimane tuttavia negativo, in quanto gli USA rappresentano uno dei principali mercati di sbocco per entrambi i brand.

FATTORI ECONOMICI

Il settore luxury ha dimostrato negli ultimi decenni una notevole resilienza di fronte a fasi sfavorevoli delle principali variabili economiche. Nonostante le crisi del 2008 e del debito sovrano, la tendenziale crescita fino al 2021 dell'indice S&P Global Luxury sottolinea la solidità strutturale del comparto (Appendice A). Questo slancio si è però interrotto dal 2022, segnando l'inizio di una fase di stagnazione, attribuita, secondo il report Altagamma Consensus (2025), all'incertezza di alcune variabili macroeconomiche, di cui in seguito si analizza l'effetto.

Inflazione: se elevata, riduce il potere d'acquisto dei consumatori, influenzandone le abitudini di spesa. Secondo la Professoressa Emanuela Prandelli (Università Bocconi), l'onda inflazionaria post-Covid-19 ha polarizzato i consumi, conferendo al mercato una forma a clessidra: la fascia "aspirazionale" è stata spinta verso il basso, mentre a non risentire della congiuntura è stato l'1% degli HNWI, che ha continuato a vedere nel lusso un bene rifugio. In questo scenario, Prada, grazie al suo posizionamento nella fascia alta del lusso, ha intercettato la domanda inalterata dei più abbienti, mentre Versace, con un positioning meno elevato, si è rivelato più esposto alla pressione inflazionistica.

Tassi di cambio: le loro fluttuazioni impattano sensibilmente la bilancia commerciale dei Paesi, con importanti ripercussioni sulla profitabilità dei brand globali. Ad esempio, il favorevole cambio dello yen e il conseguente price gap con la Cina spiegano perché, fino al 2024, il Giappone abbia registrato la maggiore crescita nelle vendite luxury a livello globale. Un primato che si prevede venga meno nel 2025, a causa di un cambio meno favorevole, che rende i beni importati più costosi e riduce i flussi turistici.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

Questa dinamica riguarda da vicino Prada, data la sua forte esposizione commerciale verso l'Asia: al 31 dicembre 2023, il gruppo aveva in essere derivati di copertura su valute asiatiche per oltre 230 milioni di euro in renminbi cinesi e 118 milioni in yen giapponesi, a tutela dei flussi futuri di cassa. Parallelamente, negli USA, il dollaro ha toccato nel marzo 2025 il minimo degli ultimi cinque mesi sullo yen e ha registrato la caduta più rapida sull'euro dal 2009. Un dollaro più debole tende a incentivare il consumo interno, avvantaggiando brand con una capillare rete retail locale, quale è Versace.

Tassi di interesse: sul lato della domanda, tassi elevati riducono la propensione a spendere a credito, incidendo così sulle vendite. In questo contesto, la politica monetaria espansiva della FED ha favorito un deciso calo dei tassi, portando Altagamma a individuare nel mercato nordamericano l'area con le migliori prospettive di crescita per il 2025. Sul lato dell'offerta, tassi alti scoraggiano investimenti e piani di espansione finanziati a debito. È il caso del periodo post-Covid, che ha colpito in modo diverso le due aziende analizzate. Prada, avendo nel tempo superato la crisi del 2011 (quando contava oltre 1 miliardo di debiti in scadenza), vanta oggi una posizione finanziaria solida che la rende meno esposta alla volatilità dei tassi. Versace, invece, ha riportato nel 2024 risultati operativi negativi all'interno di un gruppo in difficoltà, condizione che rende più difficile l'accesso al capitale esterno, soprattutto in un contesto di debito costoso.

FATTORI SOCIALI

Il mercato europeo del lusso è attraversato da un'evoluzione guidata da profondi cambiamenti sociali. Millennials e Gen Z rappresentano già oltre il 50% dei consumi globali e si stima raggiungeranno il 70% entro il 2028. Diversamente dalle generazioni precedenti, questi consumatori prediligono marchi che incarnano valori come inclusività, sostenibilità e attenzione all'etica del lavoro. Secondo Deloitte, il 64% dei giovani europei preferisce brand impegnati in cause sociali, e il 75% della Gen Z è disposto a pagare di più per prodotti sostenibili. I social media influenzano oltre il 70% degli acquisti, rendendo fondamentale una comunicazione autentica e responsabile.

Impatto su Prada: il Gruppo ha avviato un percorso di rinnovamento in linea con queste nuove sensibilità: il progetto Re-Nylon, l'eliminazione delle pellicce e la creazione di un comitato per la diversità ne sono prova. Il 44% dei ruoli manageriali è oggi ricoperto da donne e le campagne recenti mostrano maggiore apertura verso identità diverse. L'acquisizione di Versace può rafforzare il legame con un pubblico giovane e dinamico, ma la sfida sarà integrare l'eleganza di Prada con l'energia di Versace, mantenendo coerenza nei valori e nella comunicazione.

Impatto su Versace: Versace si distingue da tempo per una comunicazione audace e inclusiva. L'ingresso nel gruppo Prada offre l'opportunità di rafforzare l'impegno su tematiche sociali e migliorare la sostenibilità, mantenendo però intatta l'identità del marchio. Se ben gestita, l'operazione può unire la solidità di Prada con l'impatto culturale di Versace, rispondendo alle attese di un mercato in cui i valori contano quanto lo stile.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI TECNOLOGICI

I cambiamenti sociali e la recente instabilità del settore hanno spinto i grandi marchi del lusso a investire in tecnologie capaci di digitalizzare e innovare l'intera catena del valore, dalla produzione alla vendita. Le maison sostenute da grandi gruppi sono state le prime, a partire dal 2021, ad adottare soluzioni tecnologiche per guadagnare vantaggio competitivo.

Tra le innovazioni più significative, la blockchain sta trovando spazio nella tracciabilità dei materiali e nella lotta alla contraffazione. Prada partecipa al progetto Aura Blockchain Consortium insieme a LVMH e Richemont, mentre Versace non ha ancora implementato ufficialmente questa tecnologia. Entrambi i marchi stanno anche investendo in materiali alternativi: Prada con la linea Re-Nylon da plastica oceanica riciclata, e Versace con l'eliminazione di pellicce e pelli esotiche. L'intelligenza artificiale e il machine learning sono sempre più utilizzati per la personalizzazione dell'offerta, la previsione dei trend e l'ottimizzazione degli stock, contribuendo a ridurre costi e sprechi.

Infine, l'esperienza online è diventata centrale: dopo la pandemia, sia Prada che Versace hanno potenziato i canali digitali, introducendo realtà aumentata e virtuale per provare prodotti, partecipare a eventi e rafforzare il legame con i consumatori.

FATTORI AMBIENTALI

Sul fronte ambientale, il settore della moda di lusso è sempre più coinvolto in una transizione verso modelli produttivi sostenibili. La pressione normativa, in particolare a livello europeo, spinge i grandi marchi ad adeguarsi a nuove direttive come l'adozione di processi circolari, il passaporto digitale per i capi e il divieto di distruggere l'invenduto. In questo scenario, materiali innovativi come poliestere riciclato, pelle vegetale e fibre di origine bio stanno guadagnando spazio, così come tecnologie a basso impatto per la tintura e la lavorazione dei tessuti. Prada si sta muovendo con decisione in questa direzione: nel 2023 ha rafforzato la governance ESG, definendo una roadmap ambientale triennale basata su tre assi, Pianeta, Persone e Cultura. Tra le iniziative spiccano l'uso di materiali rigenerati come nel progetto Re-Nylon, la riduzione della carbon footprint nella filiera e l'investimento in energia rinnovabile tramite contratti collettivi CVPPA. L'azienda ha inoltre aderito al Fashion Pact per promuovere la transizione ecologica del settore. Anche Versace è attiva sul fronte ambientale, in particolare attraverso la collaborazione con la Camera Nazionale della Moda Italiana. L'azienda fa parte del gruppo di lavoro dedicato alla sostenibilità, impegnandosi nella regolamentazione delle sostanze chimiche e nell'adozione di standard elevati per la sicurezza dei materiali. Ha integrato le linee guida della CNMI nella propria produzione per ridurre e, dove possibile, eliminare le sostanze dannose a beneficio dell'ambiente e dei consumatori. In vista di una possibile operazione strategica tra Prada e Versace, l'aspetto ambientale rappresenta un punto chiave. Le due maison condividono l'impegno verso una moda più responsabile e potrebbero rafforzare reciprocamente le proprie strategie green, creando un polo del lusso sostenibile riconosciuto a livello globale.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI LEGALI

Sul piano legale, l'industria della moda di lusso opera in un contesto sempre più regolamentato. A livello globale, crescono le normative volte a tutelare i diritti umani lungo la filiera produttiva. L'Unione Europea, in particolare, ha introdotto il Regolamento sul Lavoro Forzato, che vieta la vendita sul mercato europeo di prodotti realizzati con forme di schiavitù moderna, imponendo alle aziende controlli sempre più rigorosi sulla supply chain. A questo si aggiungono normative relative alla trasparenza salariale, alla salute e sicurezza nei luoghi di lavoro e al rispetto delle normative contrattuali nei Paesi extra UE. Questi obblighi richiedono ai brand del lusso una due diligence legale costante, per evitare sanzioni, danni reputazionali e controversie internazionali. Nel caso di Prada, l'azienda ha rafforzato il proprio impegno in questo ambito negli ultimi anni. Dopo critiche ricevute in passato, nel 2022 ha pubblicato una dichiarazione sulla schiavitù moderna, in cui esplicita le proprie politiche di monitoraggio e prevenzione dei rischi legati al lavoro forzato. Allo stesso tempo, il gruppo ha adottato un codice etico applicabile a tutti i fornitori e sottoscritto programmi di audit per garantire il rispetto delle normative in materia di lavoro. Tuttavia, il gruppo ha ancora margini di miglioramento nel garantire piena tracciabilità in tutte le aree della catena produttiva. Versace ha anch'essa dichiarato conformità alle normative sul lavoro e l'adozione di principi etici lungo la filiera. Tuttavia, secondo la Clean Clothes Campaign, l'azienda non dispone ancora di un sistema strutturato di monitoraggio dei salari e delle condizioni lavorative dei fornitori. Questo rappresenta un'area critica, soprattutto considerando la pressione normativa in aumento da parte di istituzioni europee e organizzazioni internazionali. In particolare, la mancanza di meccanismi di incentivazione verso fornitori virtuosi potrebbe ostacolare la piena implementazione di politiche sostenibili e legali.

VALUATION



DCF | TOP-DOWN APPROACH

Capri Holdings non fornisce dati finanziari sufficienti su Versace per poter strutturare con adeguatezza un classico modello DCF direttamente sull'azienda target. Si è dunque valutato opportuno utilizzare tale metodologia di valutazione intrinseca per ottenere l'Enterprise Value di Capri Holdings e rapportare i risultati operativi della holding con quelli di Versace, assumendo l'EV di quest'ultima uguale a tale rapporto.

PROIEZIONI INCOME STATEMENT

Al fine di strutturare un DCF, l'analisi intrinseca è iniziata dalle proiezioni del Conto Economico di Capri Holdings, riclassificato in modo tale da esporre tutte le principali metriche necessarie come EBITDA ed EBIT.

I ricavi e l'EBIT di Capri Holdings sono stati proiettati in linea con le stime fornite dal Gruppo stesso durante l'Investor Day 2025 a New York City, USA. Necessario è stato dunque strutturare tutte le voci di Conto Economico poste tra ricavi e risultato operativo.

Il costo del venduto (COGS) corrisponde al suo peso medio sul fatturato nel quinquennio precedente 2020-2024, ossia il 36%.

Il medesimo approccio è stato utilizzato per proiettare le spese SG&A risultando, con un rapporto al fatturato tra il 40% e il 50%, fortemente rilevanti nei risultati economici del Gruppo. Per gli ammortamenti sulle immobilizzazioni e gli impairment, è stato assunto costante il loro peso percentuale sulle immobilizzazioni di inizio esercizio, sulla base della media dei dati storici. Risulta importante sottolineare come il Gruppo presenti solo una parte di impairment expenses come ricorrenti. Dettaglio rilevante per il calcolo del peso operativo di Versace su quello del Gruppo, al momento della valutazione dei rispettivi Enterprise Value. Le spese di restructuring infine, da proiettare per l'ottenimento dell'EBITDA e irrilevanti sui risultati generali, sono il risultato della differenza tra le voci appena menzionate e i dati dichiarati da Capri Holdings.

\$mn	28-Mar 2020A	27-Mar 2021A	02-Apr 2022A	01-Apr 2023A	30-Mar 2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Net Sales	5,551	4,060	5,654	5,619	5,170	4,400	4,100	4,400	4,700	5,100
	% Growth	(26.9%)	39.3%	(0.6%)	(8.0%)	(14.9%)	(6.8%)	7.3%	6.8%	8.5%
COGS	2,280	1,463	1,910	1,895	1,831	1,584	1,476	1,584	1,692	1,836
	% Net Sales	41.1%	36.0%	33.8%	33.7%	35.4%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%
Gross Profit	3,271	2,597	3,744	3,724	3,339	2,816	2,624	2,816	3,008	3,264
Selling, General and Administrative expenses	2,464	2,018	2,533	2,708	2,784	2,200	2,050	2,200	2,115	2,040
	% Net Sales	44.4%	49.7%	44.8%	48.2%	53.8%	50.0%	50.0%	45.0%	40.0%
Restructuring and other expenses*	42	32	42	16	33	63	49	27	46	38
	% Net Sales	0.8%	0.8%	0.7%	0.3%	0.6%	1.4%	1.2%	0.6%	0.8%
EBITDA	765	547	1,169	1,000	522	553	525	589	847	1,186
	% Growth	(28.5%)	113.7%	(14.5%)	(47.8%)	5.9%	(4.9%)	12.1%	43.8%	40.0%
Depreciation and Amortization	249	212	193	179	188	165	161	158	155	152
	% Immobilizzazioni dell'anno precedente	3.7%	3.5%	3.5%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
Impairment of assets*	708	316	73	142	575	287	212	79	175	115
	Recurrent Only	357	158	83	36	88	77	75	73	72
	% Immobilizzazioni dell'anno precedente	2.8%	1.5%	0.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
EBIT	(192)	19	903	679	(241)	101	152	352	517	918
	% Net Sales	(3.5%)	0.5%	16.0%	12.1%	(4.7%)	2.3%	3.7%	8.0%	11.0%
Other expense (income)	(6)	(7)	(2)	(3)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
	% Net Sales	(0.1%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)
Interest expense (income), net	18	43	(18)	24	6	10	15	35	52	92
	% EBIT	(9.4%)	226.3%	(2.0%)	3.5%	(2.5%)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Foreign currency loss (income)	11	(20)	8	10	37	9	8	9	9	10
	% Net Sales	0.2%	(0.5%)	0.1%	0.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
EBT	(215)	3	915	648	(283)	85	131	311	459	820
	% Net Sales	(3.9%)	0.1%	16.2%	11.5%	(5.5%)	1.9%	3.2%	7.1%	9.8%
(Benefit) provision for income taxes	10	66	92	29	(54)	15	24	56	83	148
	% EBT	(4.7%)	2200.0%	10.1%	4.5%	19.1%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Net Income	(225)	(63)	823	619	(229)	70	108	255	377	672
	(less) Net income attributable to noncontrolling interest	(2)	(1)	1	3	0	0	0	0	0
Net income attributable to Capri Holdings	(223)	(62)	822	616	(229)	70	108	255	377	672

Proiezioni del Conto Economico di Capri Holdings

VALUATION



DCF | TOP-DOWN APPROACH

NET WORKING CAPITAL

Per stimare il CCN di Capri Holdings per il periodo di proiezione 2025-2029, è stato utilizzato un approccio basato sulla coerenza tra la natura economico-operativa delle voci coinvolte e le metriche contabili di riferimento, con l'obiettivo di ottenere una proiezione solida, intuitiva e utilizzabile in un modello DCF. Le componenti incluse sono i Crediti verso Clienti (Receivables), il Magazzino (Inventories) e i Debiti verso Fornitori (Accounts payable). La decisione è stata quella di modellare le voci nel seguente modo:

Receivables in percentuale rispetto ai Ricavi Netti (Net Sales).

Inventories e Accounts Payable in rapporto al Costo del Venduto (COGS).

I Receivables rappresentano i crediti derivanti direttamente dalle vendite effettuate, e quindi crescono o calano in funzione del volume di fatturato (ossia l'output del processo operativo). Tipicamente infatti, più le aziende vendono, più accumulano crediti da clienti.

Al contrario, Inventories e Accounts payable sono collegati alla gestione delle risorse produttive e dei fornitori (ovvero gli input del processo operativo): più alto è il costo dei beni venduti, maggiore sarà l'esigenza di mantenere scorte e il volume degli acquisti da pagare.

Un'impostazione secondo tali logiche consente di riflettere in modo più realistico il ciclo operativo delle imprese, in particolare in settori come il fashion retail, in cui Capri Holdings opera, dove lo stock e le relazioni con i fornitori giocano un ruolo cruciale nella gestione della liquidità.

Successivamente, per determinare i coefficienti da utilizzare nelle proiezioni, sono stati analizzati i dati dal 2020 al 2024. Invece della media aritmetica, si è scelto di utilizzare la mediana, ritenuta più adatta a cogliere il comportamento "tipico" delle voci in esame.

Il dataset, infatti, analizza un periodo relativamente breve, trattandosi di un orizzonte quinquennale, e la presenza anche di un solo valore anomalo può influenzare in modo sproporzionato la media, compromettendo dunque la stabilità delle proiezioni. In questo caso, la mediana, essendo meno sensibile agli outliers, fornisce una stima più robusta del NWC. Una volta calcolati i coefficienti mediani, questi sono stati applicati ai valori stimati di ricavi e COGS per ciascun anno del periodo previsionale, ottenendo così le proiezioni di ciascuna componente del Net Working Capital. Questo metodo ha permesso di stimare la variazione annua del capitale circolante operativo in modo strutturato e coerente, elemento essenziale per il calcolo dei Free Cash Flow nel modello di valutazione tramite DCF.

	28-Mar 2020A	27-Mar 2021A	02-Apr 2022A	01-Apr 2023A	30-Mar 2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Receivables, net	308	373	434	369	332	289	269	289	309	335
Δ %		21.1%	16.4%	(15.0%)	(10.0%)	(13.0%)	(6.8%)	7.3%	6.8%	8.5%
Inventories	827	736	1,096	1,057	862	797	743	797	851	924
Δ %		(11.0%)	48.9%	(3.6%)	(18.4%)	(7.6%)	(6.8%)	7.3%	6.8%	8.5%
(Accounts Payable)	428	512	555	475	352	397	370	397	424	460
Δ %		19.6%	8.4%	(14.4%)	(25.9%)	12.8%	(6.8%)	7.3%	6.8%	8.5%
CCN	707	597	975	951	842	689	642	689	736	798
Δ		(110)	378	(24)	(109)	(153)	(47)	47	47	63
Net Sales	5,551	4,060	5,654	5,619	5,170	4,400	4,100	4,400	4,700	5,100
COGS	2,280	1,463	1,910	1,895	1,831	1,584	1,476	1,584	1,692	1,836
Peso										
Receivables, net	5.55%	9.19%	7.68%	6.57%	6.42%	su ricavi		7.08%	6.57%	
Inventories	36.27%	50.31%	57.38%	55.78%	47.08%	su COGS		49.36%	50.31%	
Accounts Payable	18.77%	35.00%	29.06%	25.07%	19.22%	su COGS		25.42%	25.07%	
							Media	Media	Media	

Strutturazione del Net Working Capital di Capri Holdings

VALUATION



DCF | TOP-DOWN APPROACH

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL

Data la natura asset-side del DCF, il tasso di sconto dei flussi di cassa utilizzato è il costo medio ponderato del capitale (WACC). Introdotta da F. Modigliani e M. Miller, la metrica richiede il calcolo del valore di mercato dell'equity, del debito e dei rispettivi costi.

Il valore di mercato del Patrimonio Netto (equity value) pari a \$1,69 miliardi, riflette la capitalizzazione di mercato di Capri Holdings Limited al momento della valutazione.

Il valore di mercato del debito è stato espresso come somma dei debiti finanziari a breve e a lungo termine risultanti dal bilancio consolidato per l'esercizio chiuso il 30 Marzo 2024 e ammonta a \$1,72 miliardi. Tale importo esclude i debiti operativi, quali le "other long term liabilities" e le "long-term operating lease liabilities". Nel corso dell'esercizio 2024, tali debiti hanno generato interessi passivi per un ammontare pari a 101 milioni di dollari. Dal rapporto tra tali interessi passivi maturati e il valore totale del debito considerato, si ottiene un Cost of Debt pari al 5,9%. Data la deducibilità degli oneri finanziari, il reale Cost of Debt deve essere calcolato tenendo in considerazione il Tax Rate che, adottando la stima del 25% fornita da Damodaran (aggiornata a inizio 2025) per gli Stati Uniti, porta l'After-Tax Cost of Debt di Capri Holdings a 4,4%.

Il Cost of Equity è stato ricavato tramite CAPM (Capital Asset Pricing Model), ovvero considerando i tassi risk-free, market risk premium e il beta del titolo azionario del Gruppo. Il primo è stato strutturato in riferimento al tasso di rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni calcolato e pubblicato dalla CBOE (Chicago Board Options Exchange), aggiornato alla data di valutazione e pari al 4,36%. Tramite il rendimento medio annuo dell'indice S&P 500 degli ultimi 10 anni (pari a 11.20%) è stato ottenuto un market risk premium pari al 6,8%. Il beta levered infine, calcolato sulla base di dati mensili su un orizzonte temporale di 5 anni, corrisponde a 1.78. Il Cost of Equity di Capri Holdings risulta dunque essere pari a 16,5%. Ponderando il costo del debito e il costo dell'equity sulla base dei valori nominali delle due voci, il WACC di Capri Holdings corrisponde a 10,4%.

Weighted Average Cost of Capital

\$mln	
Equity value	1,690
Debt	1,723
Interest Expense	101
Cost of Debt	5.9%
Tax Rate	25.0%
D/(D+E)	50.48%
Cost of Debt After Tax	4.4%
<hr/>	
Risk Free Rate (10-Yr Treasury Yield)	4.36%
Expected Market Return	11.20%
Market Risk Premium	6.8%
Levered Beta	1.78
E/(D+E)	49.5%
Cost of Equity	16.5%
<hr/>	
WACC	10.4%

Calcolo del Weighted Average Cost of Capital tramite CAPM

VALUATION



DCF | TOP-DOWN APPROACH

FREE CASH FLOW TO FIRM e ENTERPRISE VALUE

Il calcolo dei flussi di cassa operativi FCFF richiede il calcolo del NOPAT, ovvero il Net Operating Profit After Tax, la successiva aggiunta delle spese di ammortamento e la sottrazione di CAPEX e variazione del NWC. Per ottenere il Terminal Value TV, è stato utilizzato il metodo di crescita perpetua (Gordon Growth Model). Il growth rate è risultato essere il tasso di inflazione a lungo termine del 2%.

Tramite l'attualizzazione con mid-year convention dei flussi di cassa ottenuta moltiplicando gli FCFF per il fattore di sconto derivante dal WACC e la loro successiva somma, l'Enterprise Value di Capri Holdings tramite Discounted Cash Flow risulta \$9,796 milioni.

\$mln	Year					
	0.5 2025E	1.5 2026E	2.5 2027E	3.5 2028E	4.5 2029E	5.5 TV
EBIT	\$ 101	\$ 152	\$ 352	\$ 517	\$ 918	
NOPAT	76	114	264	388	689	
+ D&A Expenses	165	161	158	155	152	
- CAPEX	(147)	(137)	(147)	(157)	(171)	
- Δ NWC	153	47	(47)	(47)	(63)	
Free Cash Flow to Firm	235	366	616	747	1,074	13,033
<i>Discount Factor</i>	0.952	0.862	0.781	0.707	0.640	0.580
PV of FCFF	224	315	481	528	688	7,560
Enterprise Value	9,796					

Calcolo dell'Enterprise Value di Capri Holdings tramite attualizzazione degli FCFF

VERSACE TOP-DOWN ENTERPRISE VALUE

Il metodo top-down dell'Enterprise Value consiste nel rapportare i risultati operativi di una controllata con i risultati operativi totali del Gruppo e considerare tale rapporto costante anche nei rispettivi Enterprise Value. Per una maggiore accuratezza, sono stati rapportati sia l'EBITDA che l'EBIT di Versace a quelli di Capri Holdings. L'EBIT di Capri Holdings è stato modificato al fine di rispecchiare esclusivamente le spese di impairment ricorrenti.

I rapporti risultano 15,33% per l'EBITDA e 10,16% per l'EBIT, portando l'Enterprise Value di Versace rispettivamente a \$1.5 miliardi e \$996 milioni. Prada Group, in una press release pubblicata successivamente alla chiusura dell'operazione, dichiara di aver valutato l'EV di Versace a \$1,25 miliardi, cifra che corrisponde al valore medio dei due risultati ottenuti (\$1,248 milioni). L'analisi intrinseca risulta dunque soddisfacente alla valutazione dell'operazione.

EV Top-Down Method (\$mln)	EBITDA	EBIT
Capri Holdings EBITDA / Adjusted EBIT	522	246
Versace EBITDA / EBIT	80	25
Weight	15.33%	10.16%
Capri Holdings EV	9,796	9,796
Versace EV	1,501	996

Calcolo dell'EV di Versace tramite top-down method

VALUATION

MARKET TRADING MULTIPLES



Per la selezione delle aziende comparabili, sono stati stabiliti criteri specifici. Innanzitutto, le aziende devono operare nel settore della moda di lusso e degli accessori, tra cui abbigliamento, pelletteria, calzature e profumi. È fondamentale che i brand abbiano un posizionamento di fascia alta o nel segmento del "lusso accessibile" e che godano di una forte riconoscibilità globale. Dal punto di vista del modello di business, le aziende devono operare principalmente con produzione e distribuzione diretta B2C, con un focus sul retail e sul wholesale. Sono state selezionate aziende con fatturato superiore al miliardo di euro e una presenza geografica internazionale, con focus su Europa, Stati Uniti e Asia. Infine, le aziende devono avere dati finanziari pubblici, quindi quotate in Borsa o facenti parte di gruppi quotati, con dati separabili.

Burberry Group plc

Burberry è uno storico marchio britannico di lusso, specializzato in trench e outerwear, con una forte esposizione al mercato asiatico. È stato scelto come comparabile per Versace poiché ha una riconoscibilità globale e un posizionamento di lusso non estremo, simile a quello di Versace. Inoltre, opera con una scala dimensionale comparabile e con una forte presenza retail e wholesale a livello internazionale, consentendo un confronto coerente sul piano delle marginalità e della strategia di distribuzione.

Salvatore Ferragamo S.p.A.

Ferragamo ha un fatturato di circa 1 miliardo di euro e si concentra su calzature e accessori, con un brand storico italiano che recentemente ha riposizionato il proprio target verso una clientela più giovane. È stato scelto perché simile a Versace per dimensioni, origine italiana e clientela target, con una strategia di riposizionamento che si avvicina alle dinamiche di rinnovamento e modernizzazione del marchio Versace. Inoltre, condivide un modello distributivo internazionale focalizzato sul retail e wholesale.

Hugo Boss AG

Hugo Boss, con un fatturato di circa 4 miliardi di euro, è un marchio premium europeo che offre un'ampia gamma di prodotti, maggiormente orientati al businesswear. È stato selezionato come comparabile poiché, pur avendo una clientela in parte diversa, ha una scala simile a quella di Versace e un modello distributivo internazionale ben sviluppato. La sua inclusione consente di avere un riferimento su come un brand premium europeo gestisce il bilanciamento tra brand awareness, distribuzione retail e marginalità operativa, utili per analizzare Versace in chiave di espansione.

Tapestry Inc.

Tapestry, gruppo americano proprietario di Coach, Kate Spade e Stuart Weitzman, ha un fatturato di circa 5 miliardi di euro e un posizionamento che varia tra premium e lusso accessibile. È incluso come comparabile per Versace perché fornisce un benchmark per gruppi multi-brand con un posizionamento premium-luxury e una forte presenza in operazioni M&A nel settore moda, un aspetto rilevante considerando le dinamiche di consolidamento del settore in cui opera Versace. Inoltre, consente un confronto utile sulle dinamiche di crescita, marginalità e strategia di mercato americano, area importante anche per Versace.

VALUATION

MARKET TRADING MULTIPLES



Brunello Cucinelli S.p.A.

Brunello Cucinelli, con circa 1,2 miliardi di euro di fatturato, è un marchio di lusso italiano noto per la sua attenzione all'artigianalità e al "capitalismo umanistico". Si rivolge a una clientela alto-spendente e garantisce margini elevati grazie a una produzione di qualità. È stato selezionato come comparabile poiché rappresenta un benchmark di lusso italiano nel segmento "quiet luxury", offrendo un punto di confronto utile per valutare la marginalità e la strategia retail, anche se con un'estetica meno appariscente rispetto a Versace, ma utile per misurare la qualità premium nella fascia alta di mercato.

Dalla valutazione per multipli di mercato, l'EV/Ricavi risulta 2,38x, l'EV/EBITDA risulta 10,24x e l'EV/EBIT risulta 21,72x, portando l'EV di Versace rispettivamente a \$2,45 miliardi, \$819 milioni e \$543 milioni. Chiara è quindi la forte variabilità tra le metriche e ogni comparabile influenza, positivamente o negativamente, l'accuratezza della valutazione. Tuttavia, anche il valore medio tra quelli appena citati risulta in linea con quello dichiarato da Prada Group. Esso risulta infatti \$1,27 miliardi.

Comparable Company	EV	Revenues	EBITDA	EBIT	EV/Revenues	EV/EBITDA	EV/EBIT
\$mln							
Burberry Group	7,710	4,050	712	522	1.90x	10.83x	14.77x
Salvatore Ferragamo S.p.A.	1,590	1,215	252	41	1.31x	6.31x	38.78x
Hugo Boss AG	3,930	5,050	910	424	0.78x	4.32x	9.27x
Tapestry Inc.	11,393	6,671	1,424	1,366	1.71x	8.00x	8.34x
Brunello Cucinelli S.p.A.	9,319	1,502	429	249	6.20x	21.72x	37.43x
Comps Average						2.38x	10.24x
Versace EV		1,030	80	25	2,452	819	543

Calcolo dell'EV di Versace tramite multipli di mercato

VALUATION



COMPARABLE TRANSACTIONS

Nell'identificazione di transazioni comparabili utili alla valutazione è stato utilizzato un approccio multivello. In una prima fase, si è rivolta l'attenzione a operazioni che avessero come target conglomerati del settore fashion & luxury, caratterizzati da una struttura multi-brand, una presenza geografica globale e dimensioni paragonabili a quelle di Capri Holdings. Considerando la natura peculiare di quest'ultima, l'analisi è stata poi integrata da un secondo livello di operazioni: transazioni riguardanti brand simili, in termini di posizionamento, mix di prodotto e scala, ai marchi del portafoglio di Capri Holdings, con particolare focus su Versace. Si è così determinato un panel comparativo robusto che, nella sua eterogeneità, trova un equilibrio tra le singole componenti che costituiscono un'azienda e consente di ricostruire un'immagine fedele del modello di business. Di seguito, è stato ritenuto opportuno aggiungere delle considerazioni su alcune delle transazioni prese in esame.

LVMH - Tiffany

La transazione tra LVMH e Tiffany è stata annunciata nel novembre 2019 e completata nel gennaio 2021, costituendo una delle principali operazioni nel settore del lusso degli ultimi anni. L'operazione ha previsto l'acquisto del 100% delle azioni Tiffany al prezzo finale di \$131,5 per azione, incorporando un premio di circa il 7,5% rispetto al prezzo di chiusura immediatamente precedente e di circa il 37% rispetto al valore ante-trattativa. Tiffany, pur essendo un marchio mono-brand e operante prevalentemente nel segmento della gioielleria, presenta significative similarità strutturali con Capri Holdings: le dimensioni dell'azienda risultano comparabili (\$4,4 miliardi di ricavi nel 2019), la presenza geografica è globale e il posizionamento è orientato ad una clientela internazionale di fascia alta.

Michael Kors - Versace

La transazione con cui Michael Kors Holdings ha acquisito Versace nel settembre 2018 rappresenta un precedente rilevante nell'analisi, in quanto segna l'ingresso nel gruppo del brand oggi oggetto di cessione. L'operazione ha previsto l'acquisizione del 100% delle quote mediante una combinazione di cash ed equity, per un enterprise value complessivo di circa €1,8 miliardi. Sulla base dei risultati 2018 di Versace, i multipli impliciti risultano pari a 2,7x EV/Ricavi e 40,7x EV/EBITDA. Pur offrendo elementi utili di confronto, soprattutto per valutare la storicità del brand all'interno del perimetro Capri, è opportuno considerare l'evoluzione intervenuta negli anni successivi: Versace ha ampliato significativamente la propria presenza geografica, in particolare in USA e Asia, e rafforzato la rete distributiva, mentre i margini operativi hanno subito una progressiva erosione. In questo contesto, i multipli risultanti dall'operazione del 2018 vanno letti con cautela e tenendo conto del diverso posizionamento competitivo e reddituale del brand nella fase attuale.

Kering - Valentino

L'acquisizione di una quota del 30% di Valentino Fashion Group, da parte di Kering, è stata annunciata nel luglio 2023 e completata a novembre dello stesso anno. L'operazione, interamente in cash, ha attribuito a Valentino un enterprise value di circa €5,7 miliardi, corrispondente a multipli di 4,0x EV/Ricavi e 16,9x EV/EBITDA, sulla base di ricavi pari a €1,419 miliardi e un EBITDA di €337 milioni. Trattandosi di un'azienda focalizzata su un singolo brand e dato il suo posizionamento premium la sua rilevanza globale e la forte esposizione al ready-to-wear e agli accessori, Valentino condivide caratteristiche chiave con Versace. Le differenze di stile e segmentazione (Valentino più orientato al "classic couture", Versace più "glamour") non compromettono la comparabilità strategica.

VALUATION



COMPARABLE TRANSACTIONS

Dalla valutazione, l'Enterprise Value di Versace risulta \$3,56 miliardi sulla base del multiplo EV/Ricavi e \$2,51 miliardi sulla base del multiplo EV/EBITDA.

I valori sono più elevati rispetto a quelli ottenuti tramite le altre metodologie di valutazione utilizzate e risultano fortemente discostanti dal valore dichiarato da Prada Group.

Tuttavia, è stato ritenuto opportuno mantenerli nella valutazione finale dell'EV di Versace, seppur tenendo a mente la loro diversità.

Completed date	Target	Acquirer	Target geography	Acquisition Price	Form of consideration	Acquired Share	EV	Revenues	EBITDA	EV/Revenues	EV/EBITDA
30/11/2023	Valentino Fashion Group SpA	Kering SA	Italy	1,700	Cash	30%	5,700	1,419	337	4.0x	16.9x
19/07/2019	Ermengildo Zegna Group	Investindustrial Acquisition Corp	Italy	3,200	Cash	38%	3,100	1,015	140	3.1x	22.2x
08/03/2021	Christian Louboutin	Exor NV	France	541	Cash	24%	2,300	500	35	4.6x	65.7x
28/08/2018	Thom Browne Inc	Ermengildo Zegna Group	United States	428	Cash	85%	503	150	N/A	3.4x	
01/11/2017	Jimmy Choo plc	Michael Kors Holdings Ltd	UK	1,350	Cash	100%	1,200	420	69	2.9x	17.4x
25/09/2018	Versace S.r.l.	Michael Kors Holdings Ltd	Switzerland	2,100	Cash + Equity	100%	1,830	668	45	2.7x	40.7x
07/01/2021	Tiffany & Co.	LVMH	USA	15,800	Cash	100%	15,800	4,400	630	3.6x	25.1x
Precedent Transactions Average										3.5x	31.3x
Versace EV										3,563	2,506

Calcolo dell'EV di Versace tramite transazioni comparabili precedenti

CONCLUSIONI



FINAL VALUATION

Per una maggiore completezza, si è voluta calcolare una media di tutti i risultati ottenuti. Il risultato corrisponde a \$1.77 miliardi. Il valore, come da attese, è più alto dell'Enterprise Value dichiarato da Prada Group di \$1.25 miliardi. La causa è, come precedentemente sottolineato, da attribuire ai valori elevati risultanti dal calcolo tramite metodo delle transazioni comparabili precedenti. La valutazione risulta comunque soddisfacente, data la scarsità dei dati pubblicati da Capri Holdings.

Approach	Value
\$mln	
DCF EBITDA	1,501
DCF EBIT	996
Comps EV/Revenues	2,452
Comps EV/EBITDA	819
Comps EV/EBIT	543
PT EV/Revenues	3,563
PT EV/EBITDA	2,506
Average	
	1,769

Valore medio degli EV ottenuti tramite i differenti metodi di valutazione

L'acquisizione di Versace da parte del Gruppo Prada rappresenta un passaggio strategico che, a pochi mesi dalla sua ufficializzazione, inizia a mostrare le prime evidenze concrete. Dalle ultime trimestrali consolidate (Q2 2025), Versace ha registrato una crescita delle vendite pari al +7% YoY, con performance particolarmente positive in Nord America (+11%) e Sud-Est Asiatico (+9%), grazie alla spinta distributiva e all'integrazione delle piattaforme digitali di Prada, confermando le sinergie attese dal deal. Il margine operativo, seppur ancora in fase di stabilizzazione, ha beneficiato di un progressivo efficientamento produttivo, favorito dall'integrazione nelle filiere italiane di Prada, con una riduzione dei costi logistici e un miglioramento delle politiche di procurement presso fornitori comuni.

Dal punto di vista del posizionamento, Versace mantiene la sua identità audace e glamour, ma beneficia ora di una struttura finanziaria più solida e di un potenziamento della comunicazione digitale, rafforzando il legame con Gen Z e Millennials, in linea con le diretrici ESG e di digitalizzazione perseguiti da Prada. La decisione di Donatella Versace di proseguire come Chief Brand Ambassador ha contribuito a mantenere continuità nella creatività, evitando shock reputazionali nel delicato passaggio di governance.

Sebbene le sfide legate alle tensioni geopolitiche e all'inflazione globale restino fattori di rischio, le prime evidenze confermano che l'operazione ha fornito a Versace una piattaforma di rilancio, trasformando una situazione di marginalità in fase calante in un contesto di ripresa ordinata e sostenibile, in linea con le aspettative espresse da Patrizio Bertelli al momento dell'acquisizione. Il deal ha quindi consentito al Gruppo Prada di accelerare la propria diversificazione geografica e di consolidare la propria posizione competitiva in un mercato del lusso sempre più concentrato, creando le basi per una crescita resiliente nel medio periodo e un progressivo miglioramento del valore intrinseco del brand Versace all'interno del portafoglio Prada.

