

EY-Parthenon Bulletin

Transactions | Strategy | Transformation

Numero 7 - Ottobre 2026

The better the question. The better the answer.
The better the world works.

EY Parthenon

Shape the future with confidence

Indice

01	Scenario	2
02	Trend M&A	7
03	Private Equity Creare valore in un mercato più selettivo: verso un nuovo equilibrio nel Private Equity	11
04	Fashion & Beauty	18
05	Buy and Integrate Dalla "Post-Merger Integration" alla "Value Realization Platform"	41

01 Scenario



Marco Daviddi
EY-Parthenon Managing Partner
in Italia

Tra tensioni geopolitiche, rischi esistenziali e tenuta interna: lo scenario che attende le imprese italiane

Durante l'estate abbiamo almeno fatto progressi su un fronte: l'elenco dei possibili rischi esistenziali continua ad allungarsi. Conflitti, cambiamento climatico, intelligenza artificiale e, probabilmente, qualche sorpresa che ancora non conosciamo. Per imprese e istituzioni, però, il problema non è stabilire quale sarà il prossimo shock, ma sviluppare la capacità di reagire rapidamente quando si presenterà. In un contesto in cui l'incertezza è diventata una condizione strutturale, la velocità di adattamento sta diventando un fattore competitivo più importante della capacità di previsione.

L'ironia può aiutare a mettere in prospettiva le profezie; non può però sostituire l'analisi. Le tensioni geopolitiche sono reali, gli effetti del cambiamento climatico sono sempre più visibili e l'AI sta producendo discontinuità profonde. La questione, per istituzioni, investitori e imprese, non è decidere se preoccuparsi. È distinguere i rischi concreti dal rumore di fondo, comprendere dove si sta spostando il valore e prendere decisioni prima che siano altri a prenderle per noi.

Le imprese oggi operano in un contesto nel quale l'incertezza non rappresenta più una fase transitoria ma una condizione strutturale. In questo scenario, prevedere correttamente il futuro conta meno che sviluppare la capacità di adattarsi rapidamente ai cambiamenti, riallocare capitale e competenze, prendere decisioni con maggiore velocità e trasformare la volatilità in opportunità competitiva.

I dati economici mostrano un quadro meno drammatico di quanto molti osservatori avessero previsto: l'economia globale rallenta ma continua a crescere, l'Italia mantiene una resilienza sorprendente e le imprese continuano a investire, innovare e perseguire operazioni di M&A. Dietro questa apparente tenuta, tuttavia, si stanno ridefinendo gli equilibri che guideranno la creazione di valore nei prossimi anni.

Energia, geopolitica, trasformazione tecnologica e nuove dinamiche competitive non sono temi separati. Sono manifestazioni diverse della stessa sfida: costruire organizzazioni più resilienti, produttive e capaci di evolvere. È lungo questa direttrice che si giocherà una parte rilevante della competitività delle imprese italiane nel 2027 e oltre.

Lo scenario internazionale resta fragile e interconnesso, con un punto di equilibrio sempre più difficile da raggiungere. Dopo una crescita del 3,5% nel 2025, l'economia mondiale è attesa rallentare al 3,0% nel 2026, per poi rafforzarsi al 3,4% nel 2027. Più debole il quadro europeo: per l'Eurozona si prevede una crescita dello 0,9% nel 2026 e dell'1,2% nel 2027, in un contesto ancora disomogeneo tra Paesi e con l'industria in difficoltà.

La percezione dei leader italiani riflette questa incertezza diffusa e la pluralità di rischi da fronteggiare. Nell'EY-Parthenon CEO Outlook Survey di settembre 2026, condotta su 50 CEO italiani, il 42% indica la volatilità macroeconomica tra le principali pressioni attese nei prossimi dodici mesi, il 40% cita l'incertezza normativa o di policy, il 38% le interruzioni del commercio e delle supply chain e il 36% le tensioni geopolitiche, l'instabilità e i conflitti. Non emerge una minaccia dominante, ma un sistema di rischi ravvicinati e interdipendenti che richiede capacità di adattamento su più fronti contemporaneamente.

Sul fronte economico, il conflitto in Medio Oriente continua a rappresentare la principale area di preoccupazione, perché coinvolge non tanto i mercati finanziari, ma le rotte commerciali, i tempi di consegna, i costi logistici e la disponibilità di materie prime.

Il costo dell'energia sta diventando una delle aree di preoccupazione più immediate. Il mercato ha finora assorbito l'impatto del conflitto meglio di quanto si sarebbe potuto temere, ma dall'inizio di settembre le pressioni sui prezzi si sono nuovamente intensificate, mentre alcuni dei fattori che avevano contenuto lo shock, in particolare rotte alternative, disponibilità di scorte e maggiore offerta extra-Golfo, riducono il loro effetto.

Il Brent è passato da 71 dollari al barile a febbraio a 104 dollari a marzo, raggiungendo un picco di 120 dollari ad aprile; dopo il successivo rientro, ad agosto si attestava ancora a 91 dollari, per poi salire a poco sopra i 100 dollari a metà settembre. Anche il gas naturale europeo ha registrato un nuovo aumento, passando da 11 dollari per milione di Btu a febbraio a 21 dollari ad agosto.

Per le imprese, il problema non è soltanto il livello dei prezzi, ma la volatilità e la conseguente difficoltà di pianificare costi, margini e investimenti. Il rincaro dell'energia si somma all'aumento dei costi logistici e alle strozzature lungo le catene di approvvigionamento, esercitando una pressione crescente sui margini e sulla capacità produttiva dei comparti più energivori. Il rischio non è un'interruzione generalizzata dell'attività industriale, ma un'erosione progressiva della competitività, soprattutto nelle produzioni più esposte alla concorrenza internazionale.

Per le famiglie, il problema sta nella preoccupazione che la salita dei prezzi non sia ancora terminata, inducendo una pausa sul buon andamento di consumi e acquisto di beni durevoli.

L'impatto è già visibile in Italia. A settembre 2026 l'inflazione ha raggiunto il 4,2%, rispetto ad una media dell'1,5% nel 2025. La principale spinta è arrivata dai beni energetici, cresciuti complessivamente del 22,3%. Il dato è rilevante perché l'inflazione di fondo è rimasta molto più contenuta (+1,7%). Al tempo stesso, la gestione pubblica dello shock appare più complessa rispetto al 2022, perché lo spazio fiscale è più limitato e il costo del debito è aumentato e lo spread sui titoli di stato, in sensibile crescita a fine settembre, fornisce un'indicazione chiara sulla complessità del funding. Gli interventi dovranno quindi essere ancora più mirati. L'iniziativa di Eni, seguita da altri operatori, contribuisce nel breve periodo a contenere l'impatto sui consumatori e si inserisce nel più ampio confronto tra interventi volontari degli operatori, agevolazioni fiscali e possibili misure sugli extraprofitti.

L'Italia, ad ogni modo, continua a sorprendere. Nel secondo trimestre del 2026 il PIL è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, dopo il +0,3% di tre mesi fa. Tutte le principali componenti hanno mostrato un andamento più dinamico del previsto: i consumi delle famiglie sono cresciuti dello 0,4%, gli investimenti dello 0,3% e le esportazioni dello 0,8%, pur a fronte di importazioni più vivaci. Le previsioni EY indicano una crescita del PIL reale dell'1,0% nel 2026, il doppio rispetto allo 0,5% registrato nel 2025, seguita da un rallentamento allo 0,7% nel 2027.

Viviamo un equilibrio sottile: sufficiente per evitare il catastrofismo, non abbastanza solido per concedersi compiacimento.

La principale base di sostegno alla crescita per il 2026 è rappresentata dal mercato del lavoro. Il numero degli occupati è vicino ai massimi storici, intorno a 24,3 milioni, e il tasso di disoccupazione si colloca intorno al 5,8% a settembre 2026. La crescita dell'occupazione permanente e del monte salari ha sostenuto i consumi senza richiedere un'erosione del tasso di risparmio, anche se i salari reali per ora lavorata restano tuttavia inferiori ai livelli del 2021. È un segnale importante, perché mostra che la domanda interna conserva una capacità di tenuta anche in presenza di inflazione e fiducia delle famiglie in peggioramento.

Allo stesso tempo, i recenti progressi sul fronte degli occupati (circa +300 mila unità negli ultimi 12 mesi) hanno solo in minima parte scalfito il grande tema italiano rappresentato dalla bassa partecipazione al mercato del lavoro, con un tasso di occupazione di poco superiore al 67%, circa 8 punti percentuali inferiore rispetto alla media europea.

Questo dato, posto in relazione con la XIII edizione del rapporto del Centro Studi di Itinerari Previdenziali sulle entrate fiscali, ci porta anche a riflettere sul peso straordinariamente rilevante dell'economia sommersa in Italia, stimata in poco meno di €200 miliardi dal recente Focus Censis Confcooperative "L'economia sommersa. Il costo dell'irregolarità per l'economia italiana".

Parallelamente, la corsa per la chiusura dei progetti PNRR ha dato un ulteriore impulso agli investimenti (+3,3% rispetto a 12 mesi fa), con un buon andamento anche dell'export.

Più articolato resta il quadro industriale. A luglio la produzione è diminuita dello 0,1% su base annua dopo la contrazione più marcata del mese precedente (0,5%). I mesi di marzo, aprile e maggio erano invece stati caratterizzati da una crescita sostenuta (1,1% in media tra marzo e maggio). E si colloca ancora circa sei punti percentuali sotto la media del 2021. Il dato non segnala un arretramento generalizzato, ma conferma una struttura industriale molto disomogenea, nella quale alcuni comparti innovativi crescono mentre altre attività restano sotto pressione.

Rispetto al 2021 la farmaceutica è cresciuta del 21,5%, computer ed elettronica del 10,9%, i mezzi di trasporto del 3,7% e l'alimentare del 2,8%. Al contrario, il tessile registra una contrazione del 19,4%, legno, carta e stampa del 17,9% e la chimica del 15,8%. Non è casuale che diversi tra i comparti più deboli siano anche tra quelli maggiormente esposti ai costi energetici.

Il 2027 va però letto come una mappa dei rischi, non come una previsione deterministica. La tenuta dei consumi dipenderà dall'evoluzione del potere d'acquisto; gli investimenti dovranno confrontarsi con un minore impulso del PNRR e con condizioni finanziarie meno favorevoli; il costo dell'energia continuerà a incidere sui margini e sulla competitività industriale; una crescita delle importazioni superiore a quella delle esportazioni potrebbe inoltre peggiorare il contributo della bilancia commerciale.

La previsione EY di una crescita dello 0,7% per il 2027 incorpora quindi un rallentamento, ma non implica un esito già scritto: molto dipenderà dalla capacità di trasformare gli investimenti realizzati in produttività duratura e da come reagiranno le Banche Centrali alle tensioni inflazionistiche.

Le aziende stanno affrontando questa fase passando da una gestione episodica del rischio a un modello strutturato di adattamento, caratterizzato da solidità operativa, innovazione e cicli decisionali più brevi.

L'EY-Parthenon CEO Outlook Survey mostra che l'82% dei CEO italiani ritiene conclusa l'era delle supply chain globali costruite con l'obiettivo di ottimizzare i costi, a favore di configurazioni più robuste, flessibili e in grado di assorbire shock. Allo stesso tempo, il 74% dichiara che la propria strategia punta a rafforzare il business esistente, più che a perseguire una disruption radicale. La priorità sembra quindi essere consolidare, semplificare e proteggere la capacità operativa, senza rinunciare alla crescita.

Innovazione, produttività, velocità restano leve decisive. Nella stessa survey, il 92% dei rispondenti ritiene che nei prossimi tre anni l'AI avrà un impatto maggiore sui ruoli, sulle competenze dei dipendenti e sull'organizzazione del lavoro più che sulla dimensione della forza lavoro. Inoltre, il 72% ritiene che la velocità del cambiamento renda ormai sostanzialmente obsoleto il tradizionale approccio alla pianificazione triennale di investimenti e obiettivi. Infine, per il 42% degli intervistati, la più significativa leva di crescita interna sarà rappresentata dall'innovazione di prodotti, servizi e modelli operativi.

La disciplina sui costi sarà quindi necessaria (lo è per il 34% degli intervistati), ma non sufficiente. Tagliare in modo lineare può proteggere un trimestre e indebolire i successivi. La priorità è riallocare risorse: ridurre complessità e attività a basso valore, rafforzare competenze critiche, semplificare processi. In sostanza, focus sulla produttività.

Il dibattito sull'intelligenza artificiale continua a oscillare tra due estremi: da una parte la promessa di una crescita quasi automatica della produttività; dall'altra il timore di investimenti crescenti senza risultati dimostrabili. Entrambe le letture sottovalutano il punto essenziale. L'AI non è più un'agenda tecnologica: è un'agenda di business e trasformazione, che modifica il modo in cui le imprese competono, investono, prendono decisioni e creano valore.

L'accesso ai modelli, destinati a diventare sempre più diffusi, non costituisce di per sé un vantaggio competitivo durevole. Il vantaggio si sposta verso dati proprietari, competenze distintive, conoscenza settoriale e capacità di trasformare informazioni e analisi in decisioni migliori.

La vera sfida non è quindi adottare più AI, ma produrre valore misurabile. Il 60% dei CEO italiani, rispetto al 50% a livello globale, indica l'AI tra i principali contributori ai guadagni di produttività; al tempo stesso, il 16% a livello globale dichiara di avere strumenti che consentano di misurare in maniera efficace costi dell'AI e ritorno degli investimenti. Colmare questa distanza richiede di ridisegnare modelli di business e operativi, processi, responsabilità, competenze e criteri di allocazione del capitale. Governance, sicurezza e fiducia non sono vincoli aggiuntivi da introdurre alla fine: sono parte dell'architettura attraverso cui il valore viene creato, misurato e reso sostenibile.

Il rischio concreto è un'adozione frammentata: molti casi d'uso, costi crescenti e ritorni non dimostrabili. Il pragmatismo consiste allora nel selezionare, misurare, ridisegnare e scalare ciò che funziona. Non vinceranno le imprese che utilizzeranno più AI, ma quelle capaci di collegarla alla strategia, alle decisioni, ai flussi di valore e ai risultati economici.

Di fronte a scenari complessi e necessità di prendere decisioni velocemente, rimane alta l'attenzione delle aziende sul fronte fusioni e acquisizioni.

Le imprese italiane non si trovano di fronte a una crisi imminente né a una fase di crescita lineare. Si trovano in una lunga transizione caratterizzata da maggiore volatilità, maggiore velocità di cambiamento e minore prevedibilità. In questo contesto, il vantaggio competitivo non dipenderà dalla capacità di prevedere il futuro, ma dalla capacità di adattarsi più rapidamente degli altri.

L'esigenza di selettività e riallocazione del capitale si riflette nelle strategie di crescita esterna. In un contesto nel quale costruire internamente tutte le capacità necessarie può richiedere troppo tempo, acquisizioni, partnership e operazioni di portafoglio diventano strumenti per accelerare la trasformazione, rafforzare le competenze e proteggere la posizione competitiva.

L'EY-P CEO Outlook di settembre 2026 evidenzia che oltre il 50% degli intervistati in Italia intende perseguire attività di M&A nei prossimi dodici mesi, non come risposta automatica all'incertezza, ma come leva selettiva per ridisegnare il portafoglio e sostenere la crescita.

Questo sentiment trova conferma nei dati di mercato al 30 settembre 2026, che vedono un andamento positivo dell'attività transazionale in Italia, seppure caratterizzata da una certa cautela che determina dimensione media delle operazioni in riduzione.

Fonte: EY Italian Macroeconomic Bulletin N°16 | Settembre 2026; EY-Parthenon CEO Outlook Survey - September 2026.

02

Trend M&A

Nei primi nove mesi del 2026, in Italia, sono state annunciate 1105 operazioni di investimento M&A, segnando un aumento del 15% rispetto alle 958 annunciate nello stesso periodo di riferimento del 2025. Il volume totale degli investimenti, quando il valore è noto, ammonta a € 35,6 miliardi, un valore in diminuzione rispetto a quelli registrati nello stesso periodo del 2025 (€57 miliardi).

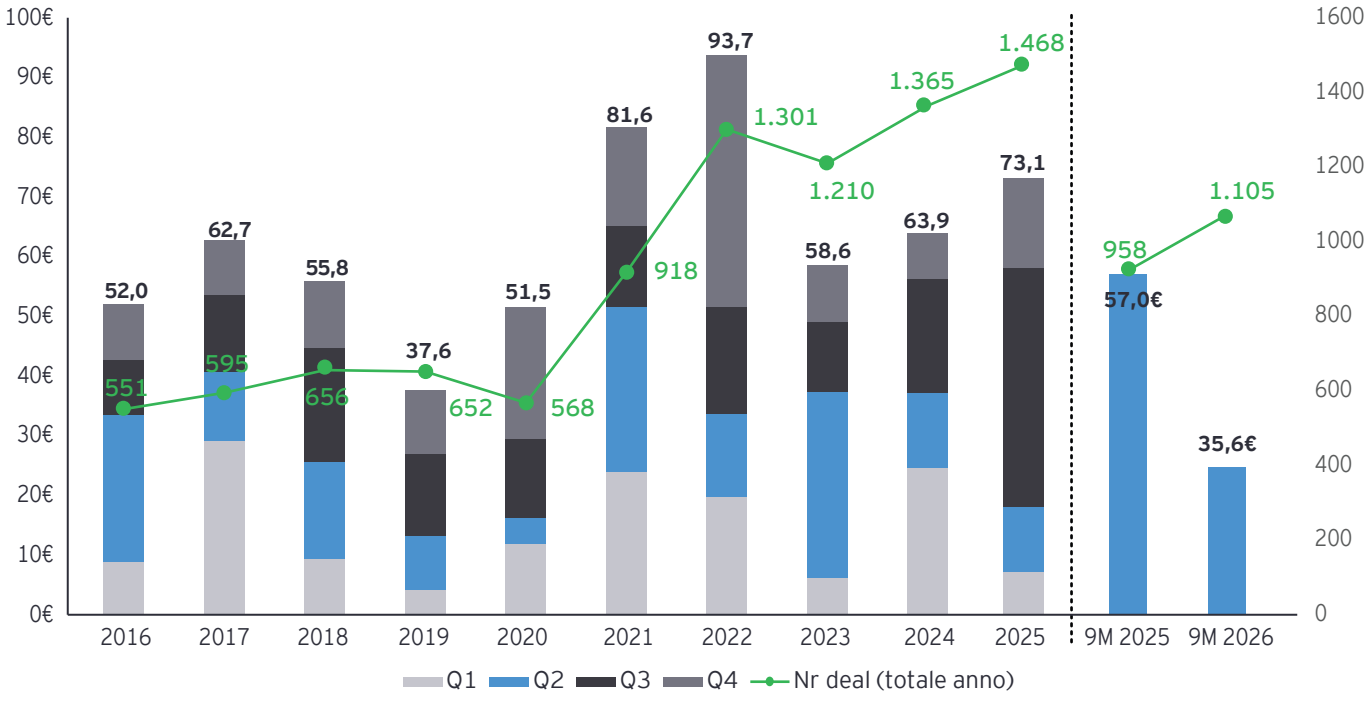
Il quadro internazionale, caratterizzato da persistenti tensioni geopolitiche e dall'incertezza che continua a contraddistinguere il contesto attuale, prosegue nell'influenzare l'andamento del mercato, come già osservato dall'inizio dell'anno.

In questo scenario, il mid-market continua a registrare una contrazione del valore aggregato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Anche il numero di megadeal (operazioni di valore superiore a €1 miliardo) annunciati risulta inferiore rispetto ai primi nove mesi del 2025. È opportuno precisare, tuttavia, che non sono ancora inclusi alcuni megadeal attualmente in fase di approvazione, tra cui l'OPA su Recordati e le operazioni che vedono protagonista Banca Monte dei Paschi di Siena nel più ampio riassetto del sistema bancario italiano.

Resta forte la spinta al consolidamento di settore e di filiera, che rappresenta il driver strategico di circa il 79% delle operazioni analizzate.

Trend M&A Italia (2016 – 2026)*



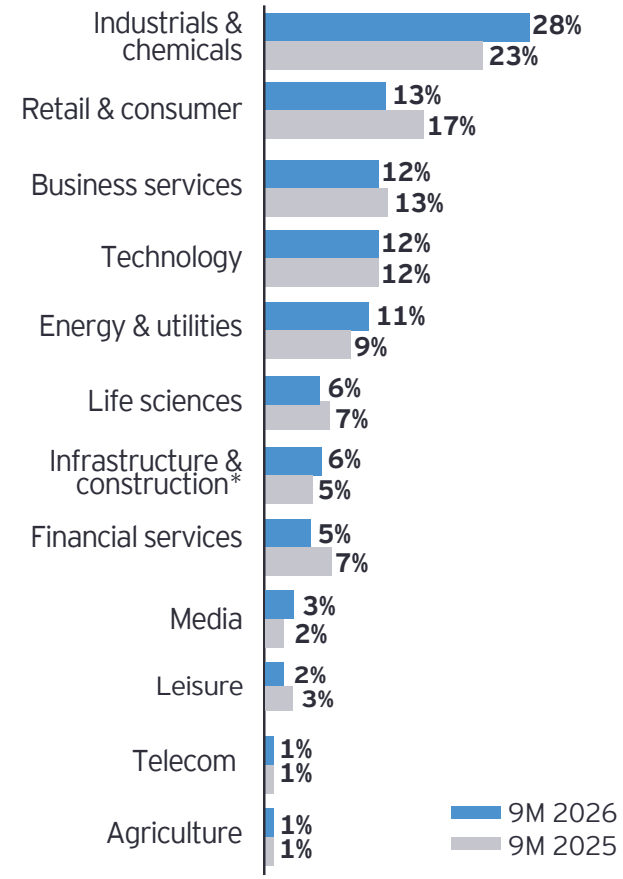
*Fonte: analisi EY su dati Mergermarket -*Sono incluse le operazioni annunciate relative all'acquisizione di almeno il 5% del capitale della target o, per partecipazioni inferiori, quelle con valore pari o superiore a $50 milioni.*

Nota: I dati dei nove mesi 2025 sono stati estratti in un periodo simile a quello utilizzato per questa pubblicazione (prima settimana di ottobre), al fine di garantire la comparabilità con i dati attuali. I risultati potrebbero differire se l'estrazione fosse effettuata oggi, a un anno di distanza, a causa di eventuali variazioni nei dati disponibili.

In questo contesto, risulta particolarmente rilevante il contributo dei fondi di Private Equity, che operano attraverso investimenti effettuati tramite portfolio company.

I settori che hanno guidato gli investimenti in termini di numero di operazioni sono: il settore industriale con il 28%, rispetto al 23% dei nove mesi 2025 e il settore dei beni di consumo con il 13%; a seguire il settore dei servizi e il tecnologico con il 12%, in linea rispetto allo stesso periodo del 2025, e il settore Energy & Utilities con l'11%. La distribuzione delle operazioni riflette un mercato che, pur rimanendo selettivo, continua a orientarsi verso settori ritenuti strategici per la trasformazione industriale e tecnologica del Paese. Al tempo stesso, il peso ancora rilevante del comparto industriale conferma il ruolo centrale del tessuto manifatturiero nelle dinamiche del mercato M&A italiano.

Breakdown delle transazioni per settore della target (per numero di operazioni)



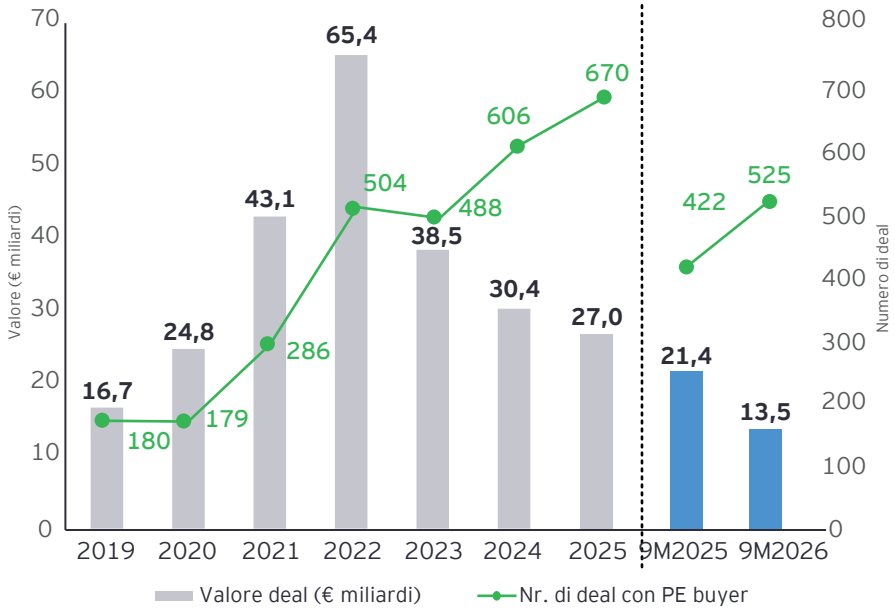
*Include Transportation and Real Estate

Trend M&A del Private Equity in Italia

Nei primi nove mesi del 2026, i fondi di Private Equity e i fondi infrastrutturali sono stati protagonisti di circa 525 operazioni annunciate su target italiane, per un controvalore complessivo, ove disponibile, di circa €13,5 miliardi (a fronte delle 422 operazioni, per un valore annunciato di €21,4 miliardi nello stesso periodo del 2025).

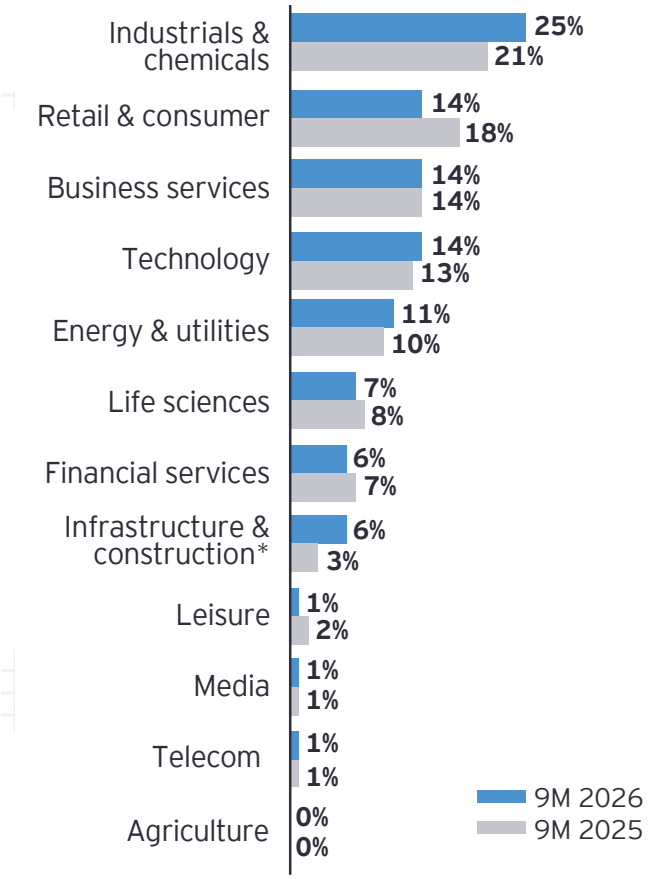
Pur in presenza di una riduzione del valore complessivo delle operazioni annunciate, gli investitori finanziari continuano a rappresentare una quota rilevante degli acquirenti, pari a circa il 48%. Resta inoltre elevato il ricorso alle acquisizioni tramite portfolio company (add-on), che incidono per il 56%, a conferma del ruolo chiave dei fondi nei processi di crescita e trasformazione.

Trend M&A del Private Equity in Italia (2019 - 2026)*



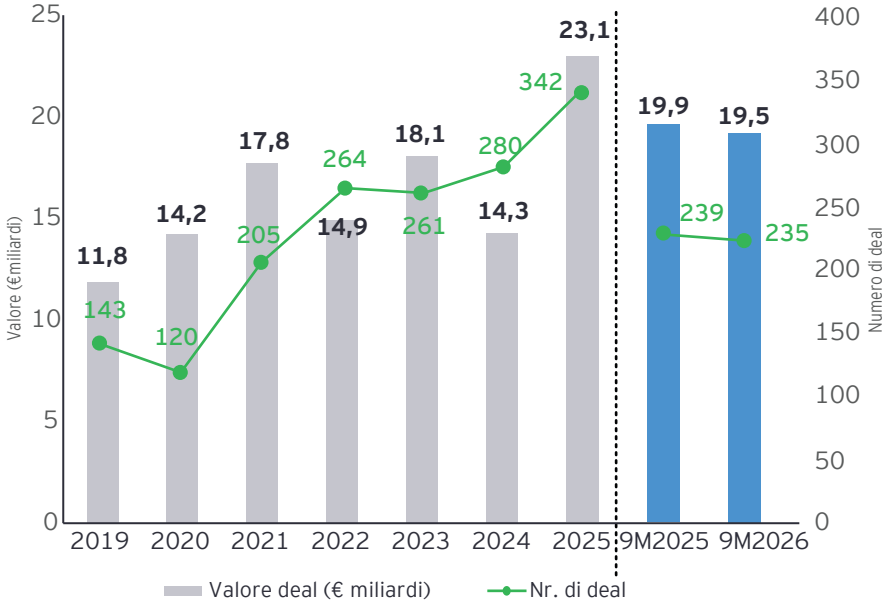
*Sono incluse le operazioni annunciate relative all'acquisizione di almeno il 5% del capitale della target o, per partecipazioni inferiori, quelle con valore pari o superiore a $50 milioni.

Breakdown delle transazioni realizzate dal PE per settore della target (per numero di operazioni)



*Include Transportation and Real Estate

Trend M&A delle aziende italiane su target estere (2019 - 2026)*



*Sono incluse le operazioni annunciate relative all'acquisizione di almeno il 5% del capitale della target o, per partecipazioni inferiori, quelle con valore pari o superiore a $50 milioni.

Il settore industriale rimane il principale settore di interesse per i fondi, rappresentano il 25% delle operazioni annunciate; a seguire il settore dei beni di consumo, dei servizi e il settore tecnologico con il 14%.

L'M&A delle aziende italiane all'estero

Per quanto riguarda gli investimenti annunciati dalle aziende italiane su target estere, si continua ad osservare un trend in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente, con 235 acquisizioni annunciate rispetto alle 239 registrate nei primi nove mesi del 2025.

Il valore aggregato, ove disponibile, si attesta a circa €19,5 miliardi. Tale dato non include le operazioni relative all'acquisizione di Atkore da parte di Prysmian e di Miro da parte di Bending Spoons, in quanto entrambe sono ancora nelle fasi iniziali del processo di ottenimento delle necessarie autorizzazioni regolamentari. Più della metà delle acquisizioni annunciate dalle aziende italiane (55%) si concentra in cinque mercati chiave: Spagna, Stati Uniti, Germania, Regno Unito e Francia confermando la centralità delle principali economie occidentali nelle strategie di espansione internazionale.

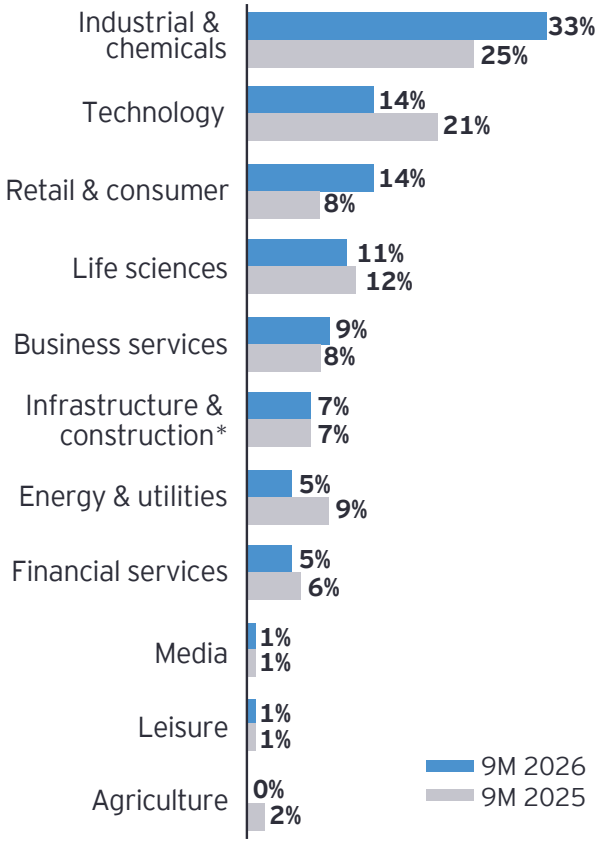
Le operazioni sono state annunciate per il 60% da aziende corporate e per il restante 40% da società sostenute da private equity.



Sotto il profilo dimensionale, il 10% delle operazioni è stato effettuato da aziende con fatturato superiore a €10 miliardi, il 33% da aziende con fatturato compreso tra €500 milioni e €10 miliardi, il 35% da aziende con ricavi tra 50 e €500 milioni e il restante 22% da imprese con fatturato inferiore a €50 milioni.

Anche sul fronte internazionale, il comparto industriale si conferma il principale ambito di interesse per numero di operazioni, seguito dal settore tecnologico e da quello dei beni di consumo.

Breakdown delle transazioni per settore della target estera (per numero di operazioni, 9M 2025 e 9M 2026)



*Include Transportation and Real Estate

03

Private Equity

Creare valore in un mercato più selettivo: verso un nuovo equilibrio nel Private Equity



Andrea Veneri
Partner Private Equity, EY-Parthenon

Il Private Equity in Europa sta attraversando una fase di evoluzione. La ripresa attesa all'inizio del 2026 non si è ancora concretizzata, ma il mercato continua a offrire opportunità grazie alla disponibilità di capitale e all'interesse per aziende sostenute da solidi trend di lungo periodo. In un contesto caratterizzato da incertezza geopolitica, trasformazione tecnologica e maggiore disciplina finanziaria, la qualità degli asset, la solidità delle evidenze operative e la capacità di generare valore assumono un ruolo sempre più centrale nelle decisioni di investimento.

Oltre i segnali di ripresa: un mercato ancora alla ricerca del nuovo equilibrio

Secondo quanto emerso dallo studio EY *"State of Private Equity"*, nel secondo trimestre del 2026 l'attività dei Private Equity in Europa si è indebolita ulteriormente: il numero di operazioni dirette dei fondi di Private Equity, escludendo quindi gli add-on, è diminuito di circa il 14% rispetto allo stesso periodo del 2025, rimanendo circa il 20% al di sotto della media trimestrale degli ultimi cinque anni. Il rallentamento non riflette una mancanza di capitale o un venir meno dell'interesse degli investitori, ma una maggiore cautela nel trasformare le opportunità in operazioni concluse. Tensioni geopolitiche, maggiore protezionismo commerciale, incertezza economica e persistente disallineamento tra le aspettative di compratori e venditori continuano infatti a pesare sul dealmaking.

Le condizioni di finanziamento mostrano segnali di miglioramento rispetto al 2025, ma non sono ancora sufficienti a determinare una ripresa generalizzata. Gli investitori tendono quindi a concentrare l'attenzione su un numero più ristretto di aziende, privilegiando modelli di business resilienti, posizioni competitive difendibili e prospettive di crescita supportate da fattori strutturali.

Ne deriva un mercato ancora attivo, ma più selettivo, nel quale la capacità di costruire una solida convinzione di investimento è diventata determinante.

L'allocazione del capitale premia i trend strutturali di lungo periodo e le leadership settoriali

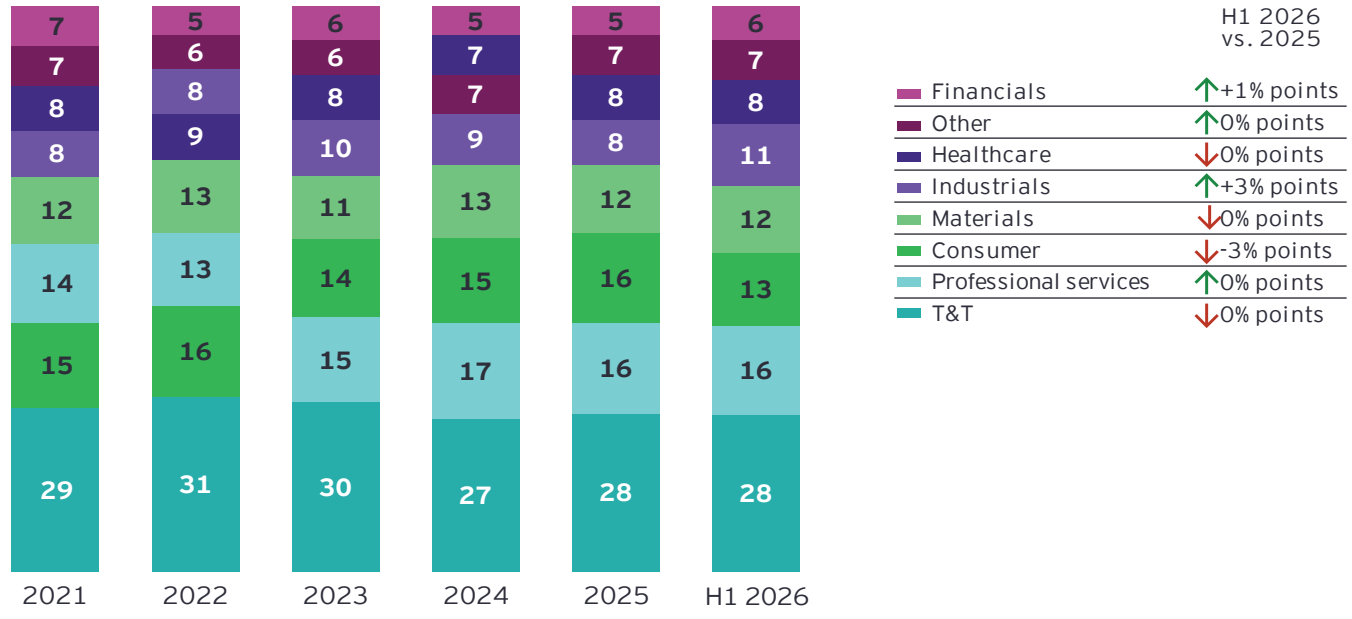
Nonostante il rallentamento dell'attività, le preferenze settoriali degli investitori non hanno subito cambiamenti radicali. Tecnologia e telecomunicazioni restano il principale ambito di investimento, con il 28% dei deal europei nel primo semestre del 2026. L'evoluzione dell'intelligenza artificiale rende tuttavia la valutazione degli asset tecnologici più complessa: gli investitori devono distinguere le aziende in grado di beneficiare della trasformazione da quelle il cui posizionamento competitivo potrebbe essere messo in discussione, aumentando selettività e profondità della due diligence.

Il cambiamento più evidente riguarda il fenomeno di riallocazione, seppur moderata, dal consumer all'industriale: la quota dell'industriale è aumentata dall'8% dei deal nel 2025 all'11% nel primo semestre del 2026, mentre il consumer è sceso dal 16% al 13%.

Resilienza delle supply chain, sicurezza energetica, reshoring e autonomia strategica europea sostengono l'interesse per aziende industriali e manifatturiere; healthcare, infrastrutture energetiche, difesa e servizi ad alto contenuto tecnologico restano inoltre ambiti con prospettive favorevoli nel medio-lungo termine.

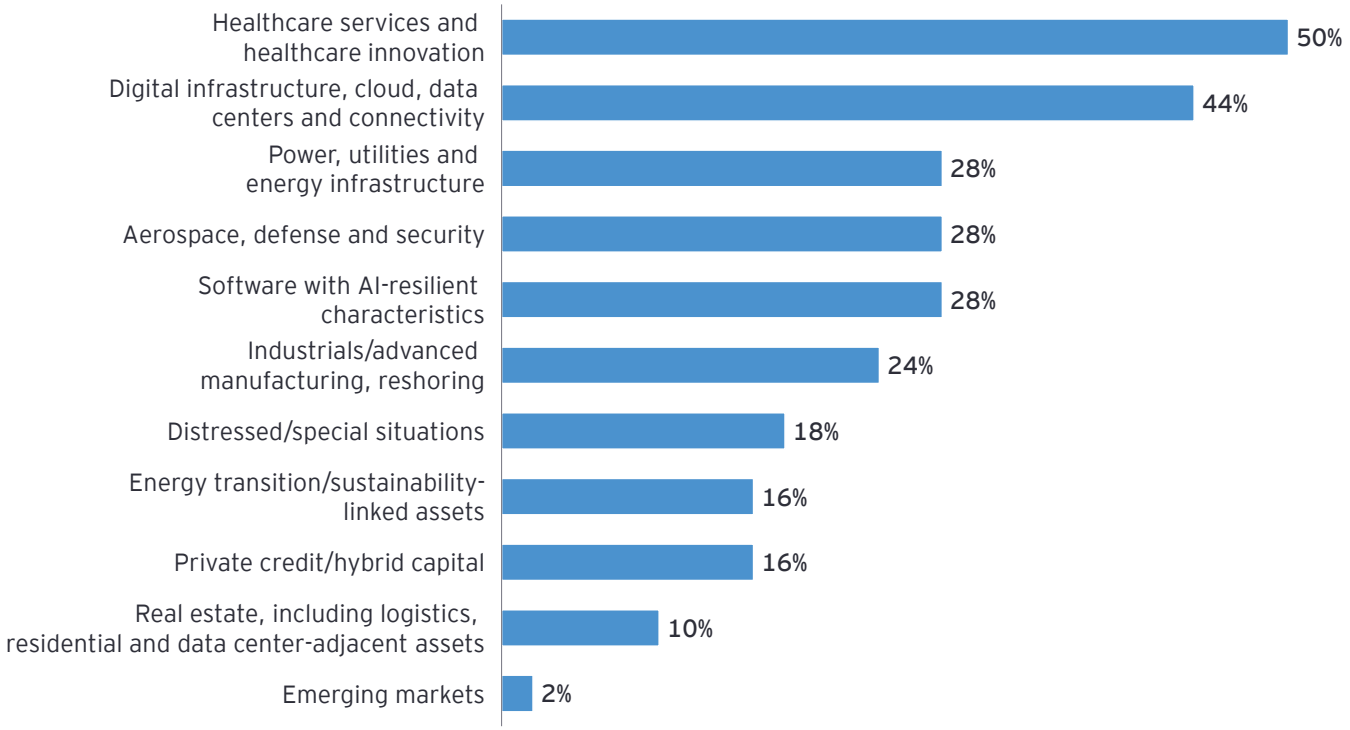
L'attività di investimento riflette le dinamiche di mercato, con una riallocazione del 3% dal Consumer agli Industrials

Attività di Private Equity per settore, Q2 2021 - Q2 2026



Le indicazioni della survey confermano che l'allocazione futura si concentra sui comparti sostenuti da driver strutturali. Healthcare services e innovazione sanitaria rappresentano la principale area prevista di incremento dell'esposizione, indicate dal 50% degli operatori, seguite dalle infrastrutture digitali al 44%. Infrastrutture energetiche, aerospazio, difesa e sicurezza, nonché software con caratteristiche resilienti all'AI raccolgono ciascuno il 28% delle preferenze, mentre industriale avanzato e reshoring si attestano al 24%.

Dove le imprese prevedono di aumentare la propria esposizione nei prossimi 12-24 mesi?
(Sulla base della percentuale di rispondenti che ha indicato ciascuna opzione tra le prime tre scelte)



Nel complesso, emerge una riallocazione misurata verso solidità, autonomia strategica e trasformazione tecnologica ed energetica.

La capacità di un'azienda di adattarsi al cambiamento tecnologico, rafforzare la propria competitività e operare in mercati sostenuti da una domanda di lungo periodo rappresenta oggi un elemento essenziale della tesi di investimento.

Oltre la leva finanziaria: la centralità della value creation

Nel contesto attuale, la generazione di rendimento può fare meno affidamento sull'espansione dei multipli e richiede un contributo crescente dalla crescita dell'EBITDA, dall'efficienza operativa e dalla generazione di cassa.

Questa evoluzione rafforza il ruolo della due diligence operativa. L'analisi non serve soltanto a individuare i rischi legati a un'acquisizione, ma a verificare se il piano industriale sia realizzabile e quali leve possano essere quantificate e attivate dopo il closing. Scalabilità del modello operativo, solidità della supply chain, capacità produttiva, organizzazione, tecnologia e qualità del management diventano essenziali per distinguere i miglioramenti concreti dalle ipotesi non ancora supportate da evidenze.

La due diligence assume così una prospettiva "entry-to-exit", orientando la valutazione dell'investimento alla value creation e contribuendo a definire la disciplina di prezzo, le protezioni contrattuali, le priorità dei primi 100 giorni e un'equity story distintiva.

La rilevanza di questa impostazione è confermata dall'86% dei General Partner, secondo cui una preparazione anticipata dell'exit migliora la valutazione dell'asset, con i risultati più significativi quando il percorso viene avviato tra 12 e 24 mesi prima della vendita.

Automazione e intelligenza artificiale rappresentano sia un'opportunità sia un fattore di discontinuità. Possono migliorare produttività, processi decisionali e struttura dei costi, ma solo i benefici già testati attraverso iniziative pilota, misurabili e chiaramente attribuibili dovrebbero essere incorporati nella valutazione; le ambizioni più ampie appartengono invece al piano di creazione di valore post-closing. La crescente complessità del tema è confermata dalla quota di operatori che segnala difficoltà nell'articolare una strategia AI credibile, salita dal 7% nel 2025 al 18% nel 2026.

La quantificazione deve estendersi anche alla generazione di cassa e agli investimenti: disciplina del capitale circolante, priorità di capex e tempi di implementazione completano la lettura dell'EBITDA e consentono di concentrare la tesi di investimento sulle tre-cinque leve realmente in grado di incidere sul valore.

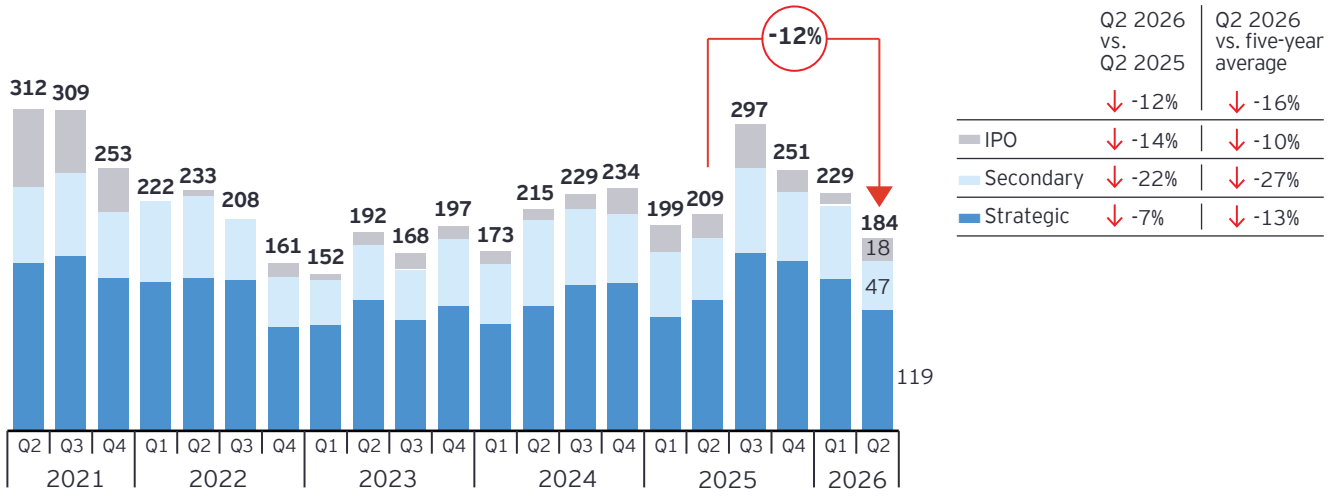
Exit più complesse, gestione più attiva del ciclo di investimento

Il mercato delle exit resta uno dei principali elementi di attenzione per il Private Equity europeo. Dopo i primi segnali positivi del Q1 2026, nel secondo trimestre il numero complessivo delle dismissioni è diminuito del 12% rispetto allo stesso periodo del 2025, a 184 operazioni, e rimane del 16% inferiore alla media degli ultimi cinque anni. I primi segnali di ripresa delle realizzazioni non si sono quindi ancora tradotti in un miglioramento stabile e diffuso, con effetti sui tempi di detenzione e sul riciclo del capitale.

Il rallentamento interessa tutti i principali canali di uscita. Le vendite strategiche restano la modalità prevalente, con 119 operazioni, ma sono diminuite del 7% su base annua e risultano del 13% sotto la media quinquennale. Le operazioni secondary mostrano la flessione più marcata, pari al 22%, e si collocano il 27% sotto i livelli storici, riflettendo la ridotta attività di acquisizione da parte degli sponsor.

Il numero di exit di Private Equity è diminuito del 12% rispetto al Q2 2025

Numero di exit di Private Equity nelle principali aree europee, per tipologia di exit, Q2 2021 - Q2 2026



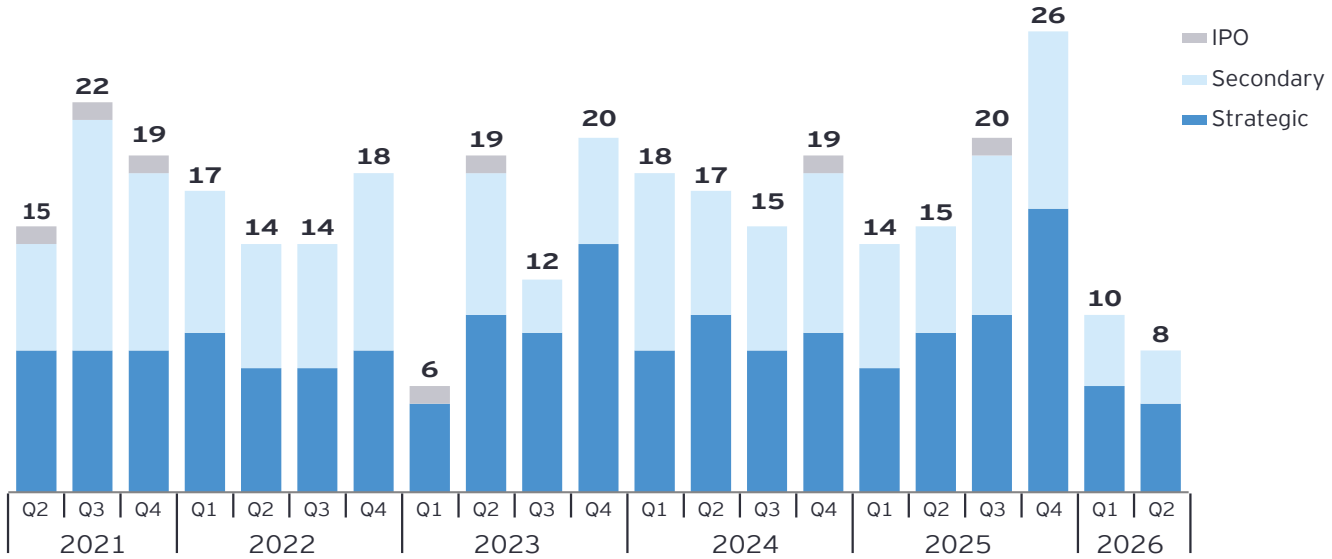
Anche il canale IPO resta debole: nel Q2 2026 il numero di quotazioni riconducibili a exit di Private Equity è diminuito del 14% rispetto al Q2 2025 e si mantiene circa il 10% sotto la media degli ultimi cinque anni. Nel frattempo, il periodo medio di detenzione è salito a 5,8 anni, mentre i continuation vehicle e le altre soluzioni di liquidità guidate dai General Partner integrano, ma non risolvono, l'arretrato di asset ancora da monetizzare. Di conseguenza, la preparazione dell'exit deve iniziare con maggiore anticipo ed essere sostenuta da risultati operativi dimostrabili.

La qualità della futura equity story si costruisce quindi già nella fase di ingresso. Per gli investitori diventa essenziale individuare sin dall'inizio le priorità operative, definire una roadmap realistica e monitorare risultati che possano essere dimostrati al mercato al momento della dismissione.

Italia: cautela nel breve termine, opportunità nella trasformazione

In Italia, l'attività di investimento diretto dei fondi di Private Equity (escludendo le operazioni add-on)[1] ha continuato a muoversi in un contesto caratterizzato da maggiore selettività e prudenza da parte degli investitori. Nel primo semestre 2026 sono state completate 48 operazioni, un livello inferiore rispetto ai periodi storici più dinamici, a conferma di un mercato che continua a privilegiare asset di elevata qualità e opportunità caratterizzate da solide prospettive di crescita. Anche il mercato delle exit ha mostrato un andamento contenuto e una composizione articolata tra cessioni industriali e operazioni secondary, mentre il contributo del canale IPO è rimasto marginale.

Numero di exit di Private Equity in Italia, 2021-Q2 2026

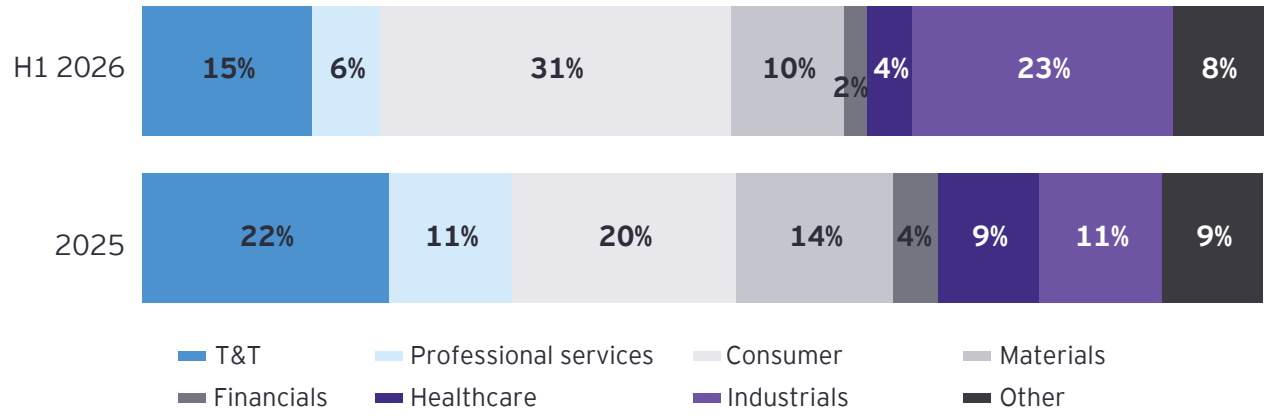


1I dati presentati in questa sezione offrono una prospettiva complementare rispetto all'analisi del mercato M&A Italiano riportata nelle pagine precedenti. La pubblicazione EY State of Private Equity utilizza dati Dealogic e si focalizza sugli investimenti diretti dei fondi e sulle relative exit, escludendo le operazioni add-on e consentendo di approfondire le dinamiche proprie del mercato del Private Equity, che rappresentano solo una componente dell'attività M&A complessiva.

Dal punto di vista settoriale, il semestre evidenzia una ricomposizione del mix settoriale, con una maggiore incidenza di consumer e materials e una riduzione del peso relativo di tecnologia, telecomunicazioni e industriale. In un mercato caratterizzato da elevata disponibilità di capitale, il progressivo miglioramento delle condizioni di finanziamento potrebbe favorire una ripresa dell'attività nella seconda parte dell'anno.

Le prospettive rimangono pertanto moderatamente positive, sostenute da una pipeline visibile nei comparti technology & telecommunications, financial services, healthcare e professional services. Il crescente bisogno delle imprese Italiane di aumentare la scala, consolidare mercati frammentati e accelerare gli investimenti in digitalizzazione e intelligenza artificiale continua, inoltre, a rappresentare un importante driver per l'attività degli investitori finanziari.

Attività di investimento di Private Equity per settore in Italia: 2025 vs. H1 2026 (%)





Verso un nuovo equilibrio: disciplina, selettività e creazione di valore

Il Private Equity in Europa non si trova di fronte a una carenza di capitale, ma a una soglia più elevata per costruire convinzione. L'incertezza continuerà probabilmente a influenzare i tempi della ripresa, ma non elimina le opportunità offerte da aziende di qualità e da settori sostenuti da trend strutturali.

Nel prossimo ciclo, il successo dipenderà soprattutto dalla capacità di selezionare gli asset giusti, valutare con rigore i rischi e tradurre le tesi di investimento in risultati operativi concreti. Il mercato premia sempre meno le strategie fondate prevalentemente sull'arbitraggio finanziario e sempre più la capacità di generare valore industriale. In uno scenario caratterizzato da maggiore complessità e cicli di investimento più lunghi, divengono cruciali una chiara strategia di value creation, un posizionamento distintivo e la capacità di evolvere costantemente il differenziale competitivo attraverso innovazione, tecnologia e trasformazione operativa.

Disciplina, preparazione e rapidità di esecuzione saranno quindi i principali fattori distintivi per gli operatori attivi nel mercato del Private Equity in Europa.

Fonte: EY-Parthenon, State of Private Equity (PE) Report Europe Q2 2026, settembre 2026.

Il team Private Equity

Umberto Nobile
umberto.nobile@parthenon.ey.com

Marco Ginnasi
marco.ginnasi@parthenon.ey.com



04

Fashion & Beauty

Fashion & Luxury: un nuovo equilibrio tra desiderabilità, valore e responsabilità



Anna Nasole
Fashion & Luxury Leader, EY-Parthenon Italia

Per oltre un decennio abbiamo assistito a una fase di espansione del settore Fashion & Luxury (+5.5% CAGR 2013-2023) con una crescita particolarmente marcata nel biennio 2021-22 (in cui si sono registrati incrementi a doppia cifra), sostenuta dal rebound post covid, dalla crescita della domanda internazionale, da un mercato cinese recettivo, dall'apertura di nuovi mercati, dallo sviluppo delle reti distributive e da un pricing power che mostrava un'elevata elasticità.

A partire dal 2023, con l'esaurirsi della spinta eccezionale del periodo post-pandemico, questo modello ha progressivamente mostrato i propri limiti, portando un rallentamento del mercato globale nel 2024-2025. Il rallentamento della domanda, la crescente polarizzazione dei consumi e un contesto geopolitico e macroeconomico più complesso hanno aperto una fase nuova, nella quale le performance risultano nettamente più differenziate tra mercati, categorie e operatori.

Il 2026 restituisce la fotografia di un settore che sta definendo un nuovo equilibrio: il mercato rimane tendenzialmente stabile con le performance divergenti tra mercati, categorie e operatori e la domanda diventa più selettiva. La prima parte dell'anno è stata penalizzata dalla volatilità economica, dalle tensioni geopolitiche e da una fiducia dei consumatori ancora debole, con effetti sulla domanda e sui flussi turistici.

A partire dal secondo trimestre sono emersi segnali di miglioramento, sostenuti da una parziale attenuazione delle pressioni macroeconomiche e geopolitiche, seppure con andamenti ancora differenziati tra mercati, categorie e operatori.

In questo contesto il mercato globale valutato in 1.443 miliardi di euro nel 2025, è atteso pressochè stabile nel 2026. Il personal luxury goods (moda, gioielleria, beauty, orologi), dopo la contrazione a 358 miliardi di euro nel 2025 (-2% a tassi correnti, ma +1% a tassi costanti), vede una probabile ripresa moderata trainata dai segmenti più resilienti come gioielleria e alcune categorie del beauty. Le Americhe guidano la dinamica, la Cina mostra una ripresa debole e prudente, mentre Europa e Medio Oriente rimangono più deboli.

Questa fase non va letta come un semplice rallentamento ciclico. Il settore sta ridefinendo le condizioni stesse della crescita, nel mezzo di una trasformazione strutturale a cui segue una crescita selettiva. La volatilità geopolitica, la diversa composizione dei consumi e la crescente attenzione al rapporto tra prezzo-valore nonché ai temi di circolarità e framework normativi sulla catena della filiera, stanno modificando sia il comportamento del cliente sia le priorità di investimento delle aziende.

Le esperienze continuano a crescere più rapidamente dei beni tangibili e il lusso esperienziale continua a mostrare una dinamica di espansione sostenuta.Il confronto competitivo si estende quindi oltre le categorie tradizionali, includendo hospitality, fine-dining, wellness e altre forme di consumo capaci di offrire coinvolgimento personale e valore memorabile.

In questo contesto, la leva del prezzo incontra limiti sempre più evidenti. Dopo una fase nella quale l'espansione dei listini ha contribuito in misura significativa alla crescita del settore, il cliente richiede oggi una dimostrazione più concreta del valore. Nell'osservatorio EY Luxury Client Index 2026 si evidenzia che qualità dei materiali e credibilità del brand tornano al centro della decisione di acquisto. Per cui prodotto, creatività, manifattura, heritage, esperienze, servizio ed esclusività devono concorrere a formare una proposta coerente, nella quale il differenziale di prezzo sia sostenuto da elementi riconoscibili e verificabili. La desiderabilità resta essenziale ma deve trovare riscontro nella qualità dell'esecuzione e nella capacità del brand di mantenere nel tempo una relazione credibile con il cliente.

Anche la tecnologia deve essere letta attraverso questa prospettiva. I clienti intervistati ritengono che l'intelligenza artificiale possa migliorare l'esperienza di acquisto, soprattutto nella ricerca online e nella personalizzazione dei suggerimenti. Tuttavia, l'AI crea valore quando aumenta la rilevanza dell'interazione, la qualità del servizio e la produttività del client advisor. Non sostituisce l'eccellenza del prodotto, l'intuizione creativa o la dimensione umana della relazione.

Il vantaggio competitivo non dipenderà esclusivamente dalla disponibilità della tecnologia, ma dalla capacità di applicarla a dati proprietari affidabili e di integrarla nella proposition senza indebolire l'identità del marchio.

Parallelamente, la filiera assume una centralità strategica crescente. La manifattura italiana è un ecosistema composto da grandi brand, aziende industriali, laboratori specializzati e piccole realtà artigiane di grande eccellenza. La solidità dell'intero sistema dipende dalla continuità delle competenze, dalla qualità del lavoro e dalla capacità di trasferire il sapere alle nuove generazioni. La carenza di competenze tecniche, la minore attrattività della formazione professionale e la fragilità economica dei fornitori più piccoli incidono direttamente sulla capacità futura dei brand di mantenere qualità, esclusività e tempi di risposta adeguati.

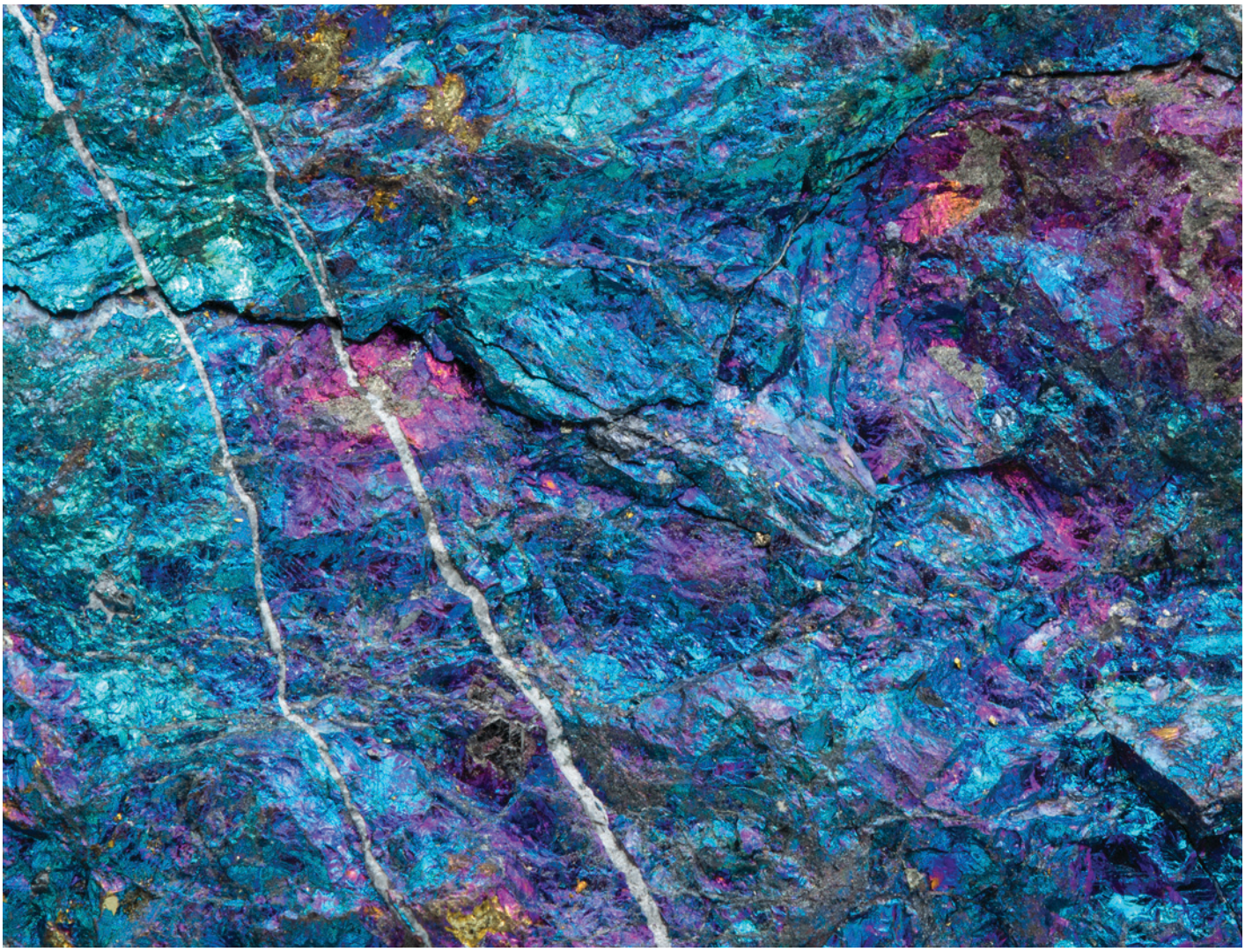
Trasparenza e tracciabilità diventano, in questo quadro, non soltanto requisiti di compliance, ma infrastrutture di competitività. L'evoluzione del EPR (responsabilità estesa del produttore), i futuri requisiti di ecodesign e l'introduzione del Digital Product Passport per il tessile, stanno progressivamente trasformando la sostenibilità in un tema operativo: dati di prodotto, materiali, tracciabilità e gestione del fine vita entrano nei processi e nel costo del prodotto; inoltre il divieto europeo di distruzione dei prodotti invenduti, in vigore dal 19 luglio 2026 per grandi imprese attive nella produzione di abbigliamento, accessori e calzature, rende ancora più importanti l'accuratezza del demand planning, la visibilità sullo stock e lo sviluppo di canali secondari e modelli circolari.

I tavoli istituzionali, che vedono Italia e Francia in prima linea, hanno lavorato ad un framework volontario congiunto per armonizzare gli approcci lungo la catena del valore, definendo principi comuni su governance, salute e sicurezza, diritti umani, condizioni di lavoro e conformità ambientale, nonché di salvaguardare una concorrenza equa. Sul piano nazionale resta aperto il dibattito su una cornice legislativa volta a rafforzare la legalità lungo la filiera, tutelare le imprese che operano correttamente e definire in modo più chiaro la responsabilità condivisa tra brand e fornitori.

Per le imprese, la conseguenza è rilevante. Il dato di filiera necessario per rispondere al regolatore è anche quello che consente di documentare origine, qualità e autenticità del prodotto, rafforzando la proposta di valore davanti a clienti sempre più informati. La filiera passa così da funzione prevalentemente operativa a componente dell'equity story del brand.

Anche il rapporto tra industria e capitale evolve. In un mercato più selettivo, la creazione di valore passa dalla trasformazione industriale, da modelli di governance adeguati e da una maggiore disciplina nell'allocazione del capitale in un orizzonte temporale coerente. La crescita deve essere sostenibile rispetto alla capacità e distintività del marchio e all'economia dei singoli canali e mercati.

Il settore del Fashion & Luxury sta passando da un modello nel quale il valore veniva prevalentemente dichiarato a valle, attraverso prezzo, distribuzione e comunicazione, a un modello nel quale deve essere dimostrato lungo l'intera catena. Al cliente, attraverso qualità, rilevanza ed esperienza. Al regolatore, attraverso trasparenza e responsabilità. Ai talenti, attraverso formazione e qualità del lavoro. Agli investitori, attraverso piani di crescita sostenibili, governance credibile e disciplina su margini e cash flow.



Dal prodotto all'ecosistema del benessere

Come performance di prodotto, scienza, tecnologia e longevity stanno sfumando i confini tra beauty e wellness per una crescita sostenuta fino al 2030



Elisabetta Portioli
Director, Fashion & Luxury sector, EY-Parthenon Italia

La crescita del beauty ha mostrato una differente traiettoria rispetto al fashion, con il settore cresciuto del 6% annuo circa dal 2021 al 2025: l'osservatorio EY stima che skincare, haircare, make-up e fragranze continueranno ad aumentare di circa il 6% l'anno, fino a 767 miliardi di euro nel 2030.

Le fragranze sono la categoria a maggiore crescita tra le quattro considerate, con un CAGR atteso del 8% tra il 2025 e il 2030, per tutti i segmenti: mass, masstige, premium ed ultra-premium.

In termini di zone geografiche a forte potenziale per il segmento fragranze, il Medio Oriente e l'Africa si stanno consolidando come una delle aree a maggiore potenziale, trainate soprattutto da Arabia Saudita ed Emirati. Rituali olfattivi profondamente radicati come l'oud e il "layering", la sovrapposizione di più veli di profumo indossati insieme, e un'elevata propensione alla spesa premium e la diffusione globale continuano ad alimentare la domanda che per il 2030 è attesa in crescita del 12% circa.

L'America Latina, invece, sta diventando un motore strategico di crescita per il futuro, grazie ad un mercato beauty fortemente "fragrance first", nel quale le fragranze rappresentano il 65% del settore, sempre più attivo e protagonista nel lancio di nuovi trend e prodotti, come i body mist. La domanda per questo mercato è prevista in crescita all'11% al 2030. L'Oriente (APAC) rappresenta un'opportunità di crescita più selettiva: lo sviluppo si concentra soprattutto sull'adozione di fragranze premium e di nicchia, anziché un'espansione generalizzata della categoria, in mercati storicamente dominati da skin-care, come Cina, Korea e Giappone. In Cina le fragranze sono utilizzate più come un rito di benessere che per la cura della persona, in particolare per la generazione dei consumatori nati tra il 1995 e 2000, che rappresentano la fascia a maggiore potenziale di crescita.

Per i mercati più maturi, l'Europa rimane, insieme agli USA, il principale mercato delle fragranze. Ma la traiettoria di crescita in Europa al 6% per il periodo 2025-2030, è più contenuta rispetto al CAGR del 10% nel precedente periodo 2021-2025, riflettendo un profilo di consumatori ormai maturo e caratterizzato da una maggiore sensibilità al prezzo. Anche gli Stati Uniti stanno entrando in una fase di normalizzazione post-boom con stime al 5% per il 2030 (vs 13% del 2021-2025). La crescita resta positiva, ma si concentra sempre più su prodotti premium, mentre la debolezza del segmento intermedio (masstige), segna una polarizzazione della categoria delle fragranze.

Nonostante le analisi effettuate da EY, su dati Circana e sul trend di crescita dei portafogli ultra-premium fragrances (dai 250€ ai 1.000€ per confezione) dei leader di settore, indichino questa categoria con una crescita annua tra il 10 ed il 15% a livello mondo negli ultimi anni, i "fragrance dupes", ossia alternative value-for-money proposti da brand sconosciuti che garantiscono al consumatore lo stesso "luxury look & feel" e performance di durata ma ad un terzo del prezzo dei brand di leader di settore, stanno erodendo sempre più quote di mercato e attirando l'attenzione dei consumatori. Infatti, nel 2026, il 51% dei consumatori beauty intervistati da Circana negli Stati Uniti dichiarava di averne acquistato uno; circa sette su dieci lo sceglierebbero anche potendo permettersi l'alternativa a prezzo più alto e solo il 14% associava sempre il prezzo più alto a una qualità superiore.

Questa evoluzione nelle abitudini dei consumatori, significa da un lato, che il preconcetto secondo cui i prodotti a prezzi accessibili siano destinati esclusivamente ai consumatori con minore capacità di spesa, è stato superato, e dall'altro, che il sovrapprezzo delle alternative a prezzi

significativamente più alti deve poggiare su differenze percepibili e tangibili come firma olfattiva distintiva, materie prime di altissima qualità, concentrazione e durata nel tempo, servizio in-store esperienziale e personalizzato. Il fenomeno, dunque, va oltre al semplice trading-down. Per far fronte a questo nuovo comportamento d'acquisto, i brand devono proporre differenti formati, più innovazione e performance anche nel segmento masstige, e servizi personalizzati in store per un'esperienza distintiva della firma del brand.

Oltre ad i prodotti delle quattro categorie tradizionali del beauty (fragrance, skin-care, make-up, hair-care), l'arena competitiva del settore non si gioca più soltanto sul prodotto funzionale, ma si allarga ad un ecosistema di prevenzione, benessere, longevity i cui driver principali sono: performance, scienza, tecnologia e servizio.

Il beauty si sta trasformando da "routine di bellezza" ad "ecosistema di cure", negli ultimi dieci anni il mercato è passato della skincare tradizionale all'integrazione delle procedure di medicina estetica fino alla convergenza alla longevity: peptidi iniettabili, diagnostica avanzata, biohacking, cliniche di longevità, e servizi di recovery post-parto in cliniche di lusso (un trend che nasce in Korea e si sta espandendo in occidente).

In questo contesto, la skincare si avvicina sempre più alla medicina estetica. Negli Stati Uniti, il 70% dei consumatori ha aumentato la spesa in skincare ad alta performance scientifica o medicine-aesthetics driven nell'ultimo anno. L'Oréal riporta che l'87% di chi si sottopone a una procedura di medicina estetica ha utilizzato skincare con principi attivi tipici della medicina estetica come acido ialuronico, collagene, peptidi e vitamina C ad alta concentrazione subito dopo il trattamento. L'aumento al 20% della partecipazione di L'Oréal in Galderma, completato nel febbraio 2026, conferma l'estetica come adiacenza strategica e leva di crescita del beauty. Il prodotto diventa parte di un percorso di diagnosi, trattamento professionale, preparazione, recupero e mantenimento.

Il modello crea ricavi ricorrenti e dati clinici del cliente che permettono trattamenti personalizzati, scommettendo su un nuovo consumatore chiave: i "beauty performance seekers", che combinano beauty tradizionale, procedure estetiche e longevity, con una spesa annuale all'incirca tra i 2.500€ e 3.500€. Secondo un'analisi di EY, negli USA, circa il 10% della popolazione adulta appartenente alla generazione Millennials, con un profilo economico superiore alla media, rientra in questo nuovo segmento di consumatori beauty.

EY osserva le stesse dinamiche anche per l'hair-care, in cui il trend della "skinnification", ovvero la segmentazione dei prodotti hair-care con focus allargato al benessere del cuoio capelluto oltre al capello, sposta l'attenzione dalla sola bellezza del capello alla salute e benessere del cuoio capelluto, come prevenzione alle cause del diradamento capillare o alopecia e più in generale dell'invecchiamento.

Nel primo semestre 2026, negli USA, mentre i prodotti per l'hair-care styling sono cresciuti dell'11% a valore e dell'8% a volume; nello stesso perimetro, le vendite dei sieri, scrub, e maschere per capelli e cuoio capelluto hanno sfiorato il +60%.

K-SCAN, la camera AI di L'Oréal per l'analisi di capelli e cuoio capelluto, è stata distribuita in 10.000 saloni nel mondo e, secondo il gruppo, è stata associata a un incremento medio delle vendite del 23%.

Tre quarti dei "beauty performance seekers", associa la bellezza al proprio benessere fisico e mentale, cercando di prevenire attivamente i segni del tempo attraverso soluzioni beauty innovative e tecnologiche.

Secondo una stima di The Beauty Tech Group, l'at-home-beauty tech vale fino a 18 miliardi di dollari e dal 2019 è cresciuta almeno del 13% annuo in Stati Uniti, Regno Unito e Germania. Parallelamente, l'AI si afferma come beauty advisor nel customer journey e processo decisionale di scelta del prodotto e della routine beauty. Infatti, negli USA, il 75% dei consumatori ha usato l'AI nell'ultimo mese e il 25% la considera la principale fonte di scoperta di brand, prodotti e servizi; mentre su scala globale, due consumatori su tre la impiegano per confrontare prodotti. In particolare tra gli uomini, il 40% utilizza l'AI per costruire routine personalizzate due volte in più delle donne, ne deriva quindi una nuova opportunità per i brand: produrre contenuti strutturati, scientificamente credibili e facilmente interpretabili dai motori AI e non soltanto ottimizzati per search e social.

Per i brand, il vantaggio competitivo non risiede nella vendita del dispositivo beauty tech, ma nel ciclo dati-diagnosi-raccomandazione-verifica del cliente. Collegarlo al CRM può aumentare conversione, fidelizzazione e frequenza d'acquisto. Orchestrare bene questo passaggio da prodotto/dispositivo a servizio di bellezza significa

trasformare il ciclo di vendita in ciclo di diagnosi ricorrente del cliente.

In parallelo, il perimetro della spesa si estende al wellness e alla longevity, il nuovo trend il cui concetto alla base è invecchiare meglio. Il Global Wellness Institute stima la wellness economy a 9,8 mila miliardi nel 2029.

Sempre secondo l'osservatorio EY, il 60% dei consumatori considera l'invecchiare meglio una priorità alta o molto alta. Negli USA, la quota di spesa allocata a servizi e prodotti di longevity è un terzo del totale della spesa beauty.

Longevity non può, però, essere un nuovo modo di fare storytelling di prodotti o servizi beauty.

Per i brand, la sfida è trasformare prodotti e servizi di longevity in benefici scientificamente verificabili per il consumatore finale. Tre quarti dei "beauty performance seekers" sceglie sulla base di efficacia dimostrata e validazione scientifica. La fiducia quindi si sposta verso i medical professionals, al secondo posto dopo i family & friends, che rimangono la prima fonte di scoperta e di trust. Questo nuovo comportamento del consumatore beauty indica che il nuovo linguaggio dei brand non potrà portare solo su heritage e sensorialità, ma sembra più su dati clinici dimostrabili, efficacia e validazione di autorità scientifiche.

Guardando al futuro, l'agenda strategica si sviluppa attorno a quattro implicazioni:

- L'innovazione dei prodotti deve essere guidata dalla performance funzionale tangibile per poter giustificare un prezzo premium, anche in categorie come le fragranze in cui heritage e marketing erano gli ingredienti chiave fino a qualche anno fa
- La definizione di beauty si allarga al wellness e all'invecchiare meglio, con il beauty tradizionale che continuerà ad essere la base del sistema
- I brand vincenti del futuro possederanno i prodotti best-sellers ma soprattutto i servizi di diagnostica e prevenzione per i loro clienti
- Il segmento dei "beauty performance seekers" stanno anticipando trend di mercato che diventeranno progressivamente mainstream

Per un brand beauty che vuole difendere alti margini, il passaggio da "brand + portafoglio prodotti" a "brand + diagnostica + expertise scientifica + servizi + ecosistema" sarà necessario.

Note: EY-Parthenon analysis



Crescere in un mercato in riequilibrio: dalla gestione del brand alla gestione della relazione



Stefano Vittucci
Consumer Products & Health Sector Leader, EY Italia



Maria Giovanna De Filippi
Director, Fashion & Luxury sector; EY-Parthenon Italia

Dopo oltre un decennio caratterizzato da una crescita sostenuta, il settore Fashion si confronta oggi con un contesto profondamente diverso. La domanda globale continua a essere supportata dai clienti ad alta capacità di spesa, mentre i segmenti aspirazionali mostrano una maggiore prudenza negli acquisti, una crescente attenzione al valore e alla qualità, oltre a processi decisionali più ponderati. In questo scenario, la sfida per i brand non consiste esclusivamente nel preservare la desiderabilità, ma nel trasformarla in crescita profittevole e sostenibile.

I risultati dell'EY Luxury Client Index 2026 – indagine proprietaria condotta su 1.631 clienti aspirazionali del lusso in 11 mercati e 4 generazioni – suggeriscono che il desiderio verso il lusso rimane elevato. Ciò che sta cambiando è il modo in cui i consumatori valutano il prodotto, il brand e l'esperienza. Per le maison, la priorità strategica non è quindi inseguire una crescita indiscriminata dei volumi, bensì rafforzare la qualità della relazione con il cliente, aumentandone il valore nel tempo attraverso una combinazione di eccellenza del prodotto, personalizzazione, innovazione e disciplina economico-finanziaria.

A queste priorità si affianca la dimensione esecutiva: la capacità delle maison di distinguere la complessità che genera valore da quella che genera solo costo, e di costruire modelli operativi abbastanza rapidi e flessibili da servire una domanda sempre più frammentata, senza perdere il controllo economico. In un mercato più selettivo, la relazione con il cliente e la disciplina di execution diventano quindi le due facce della stessa sfida strategica.

In questo contesto, l'analisi individua cinque direttrici strategiche rilevanti per sostenere la crescita futura del settore Fashion:

1. il cliente aspirazionale come leva di resilienza e crescita futura;

2. il passaggio dall'heritage al valore tangibile, per rafforzare la desiderabilità attraverso sostanza e coerenza;

3. il ruolo di boutique, esperienze e clienteling nella costruzione di relazioni che generano valore nel tempo;

4. l'AI e i nuovi modelli di business nella trasformazione del modello operativo;

5. la filiera come infrastruttura di competitività e componente dell'equity story del brand, tra tutela delle competenze, tracciabilità e responsabilità condivisa.

Le cinque direttrici convergono su un sesto tema trasversale, che ne rappresenta il filo conduttore: trasformare la desiderabilità del brand in crescita profittevole e sostenibile.

1. Il cliente aspirazionale come leva di resilienza e crescita futura

Negli ultimi anni il dibattito sul lusso si è concentrato prevalentemente sul peso crescente degli highest spenders e sul loro contributo alla crescita del settore. Sebbene tale segmento continui a rappresentare un motore fondamentale per la generazione di ricavi, i risultati dell'EY Luxury Client Index evidenziano come il cliente aspirazionale mantenga un ruolo strategico nel garantire resilienza dei volumi, desiderabilità del brand e sviluppo futuro della customer base.

La maggiore cautela nella spesa osservata negli ultimi mesi non deve essere interpretata come una diminuzione dell'interesse verso il lusso. Piuttosto, emerge una crescente selettività nelle decisioni di acquisto e una richiesta più esplicita di valore, autenticità e rilevanza.

Segmento	Descrizione	Dimensione del segmento (vs. anno precedente)	Sintesi
Flexible aspirationals	Acquirenti occasionali e a minore spesa, selettivi e sensibili alla fiducia e alle condizioni finanziarie, aperti anche al certified pre-owned.	25% (+15 punti)	La base aspirazionale si amplia, ma l'interazione con il lusso diventa più cauta.
Prestige aspirationals	Acquirenti ad alta spesa e forte coinvolgimento, orientati a esclusività, heritage, esperienze premium e maison consolidate.	25% (-3 punti)	Rimane il principale motore di crescita della clientela aspirazionale per le maison del lusso tradizionali.
Discerning aspirationals	Acquirenti abituali ancora coinvolti, ma più cauti, con minore spesa e fiducia negli acquisti futuri.	22% (-6 punti)	Restano coinvolti, ma riducono il valore medio degli acquisti.
Drifting aspirationals	Acquirenti occasionali, sensibili al prezzo e poco coinvolti, più aperti a brand di nicchia coerenti con identità e capacità di spesa.	13% (-9 punti)	Il segmento si riduce e chi vi rimane si sta allontanando dalle maison del lusso tradizionali.
Beyond aspirationals	Clienti più facoltosi, orientati a brand consolidati, con una spesa prevista stabile o in crescita.	4% (-1 punto)	Segmento contenuto e stabile, in larga misura isolato dai cambiamenti della clientela aspirazionale.

È un dato che mostra una chiara tendenza: la base aspirazionale si sta ampliando ma sta diventando più cauta, con i flexible aspirationals cresciuti di 15 punti percentuali fino al 25% del campione, mentre i drifting aspirationals sono scesi al 13% (-9 punti rispetto alla medesima survey condotta nel 2025). Per le maison, questo riposizionamento va letto in chiave strategica, non solo quantitativa: l'ampliamento dei flexible aspirationals allarga il bacino potenziale di clientela, ma richiede percorsi di engagement dedicati per trasformare l'occasionalità d'acquisto in relazione continuativa; la contrazione dei drifting aspirationals conferma invece che i segmenti meno soddisfatti si stanno progressivamente allontanando dal settore.

Per i brand ciò implica un cambiamento significativo di prospettiva. La priorità converge nell' accompagnare il consumatore lungo un percorso di relazione strutturato, aumentando conversione, fedeltà e customer lifetime value.

In un mercato caratterizzato da una crescita più contenuta, la capacità di sviluppare e trattenere il cliente aspirazionale rappresenta una delle principali fonti di creazione di valore nel tempo.

2. Dall'heritage al valore tangibile: rafforzare la desiderabilità attraverso sostanza e coerenza

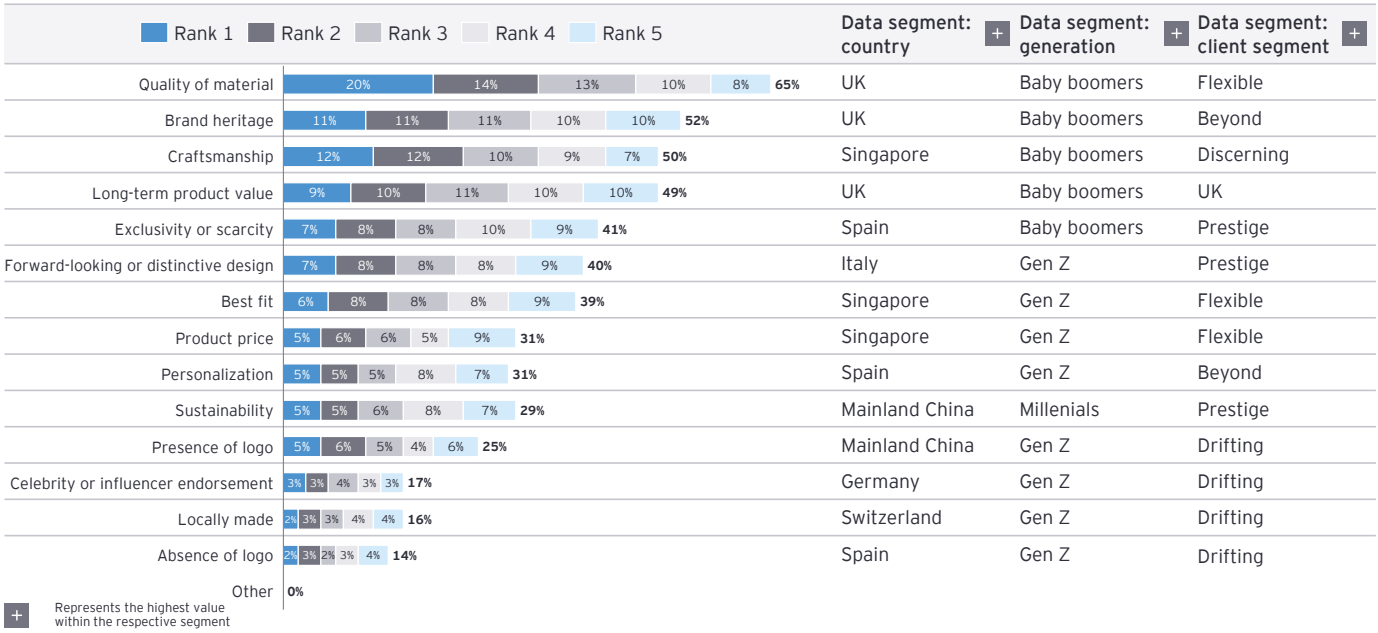
L'heritage continua a rappresentare uno degli asset distintivi più importanti per le maison del lusso. Tuttavia, l'attuale contesto competitivo suggerisce che la storia del brand, da sola, non sia più sufficiente a sostenere la crescita.

Sull'intero campione, qualità dei materiali (65%) e heritage del brand (52%) si confermano i principali driver di acquisto, seguiti da craftsmanship (50%) e valore nel tempo (49%) (Exhibit 1). Il 57% degli intervistati si orienta prevalentemente verso brand consolidati e, tra questi, le motivazioni della preferenza sono la qualità riconosciuta del prodotto (77%), l'heritage e la legacy (68%) e la capacità di preservare valore nel tempo (65%). Nello stesso gruppo, l'attaccamento all'heritage cresce con l'età, passando dal 63% della Gen Z al 75% dei baby boomers. Il 31% dei clienti acquista in egual misura da brand consolidati e di nicchia; tra chi sceglie la nicchia o entrambe le tipologie, le motivazioni restano legate al prodotto: maggiore craftsmanship percepita (68%), prodotti più innovativi e creativi (59%), identità e autenticità più forti (59%).

Exhibit 1

I driver di acquisto del cliente aspirazionale: la sostanza di prodotto resta centrale

Figure 2: Please rank the following factors in order of important based on how they influenced your decision to buy the luxury product you last purchased . Ranking up to 5



Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 2, p. 13. Qualità dei materiali 65%; brand heritage 52%; craftsmanship 50%; long-term product value 49%; esclusività o scarsità 41%.

Exhibit 2

Brand consolidati e brand di nicchia: un mercato che si stratifica, non che si sposta

Figure 3: are you more likely to purchase a luxury product from a well-known established heritage brand (e.g., Christian Dior couture, Hermes), or a niche, less-accessible and less-known brand (ex: Jacquemus, Goyard)?



Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 3, p. 14

Per i brand emerge quindi la necessità di tradurre il patrimonio storico in una proposta di valore tangibile e verificabile. Prodotto, servizio, esperienza e pricing devono risultare coerenti e rafforzarsi reciprocamente, contribuendo a costruire fiducia e credibilità presso il consumatore.

Dal punto di vista strategico, questo implica investire in innovazione di prodotto, qualità percepita, eccellenza operativa e valorizzazione dell'artigianalità, evitando che il pricing diventi l'unica leva per sostenere la crescita.

3. Boutique, esperienze e clienteling: costruire relazioni che generano valore nel tempo

Uno dei messaggi più rilevanti che emerge dall'EY Luxury Client Index riguarda il ruolo crescente della relazione come fattore competitivo.

La boutique resta il punto di contatto più forte della customer journey

La boutique continua a confermarsi come il touchpoint più apprezzato lungo il percorso di acquisto. Il 71% degli intervistati indica il negozio del brand come canale finale di acquisto e il 67% dichiara di essere estremamente soddisfatto dell'esperienza in store, con un divario di 20 punti percentuali rispetto alla soddisfazione registrata sul sito del brand. I consumatori attribuiscono particolare valore all'attenzione ricevuta in negozio (44%), all'interazione umana (42%) e ai consigli di stile (41%); il 37% apprezza inoltre l'accesso a prodotti o offerte esclusive per città o punto vendita.

Exhibit 3

Il vantaggio competitivo della boutique: servizio e interazione umana

Cosa renderebbe più gratificante l'esperienza di acquisto in boutique (% clienti aspirazionali)	Valore
Attenzione e cura ricevute in negozio (in-store pampering)	44%
Interazione umana	42%
Consigli di stile e styling advice	41%
Accesso a prodotti od offerte esclusive per città o punto vendita	37%
Clienti estremamente soddisfatti dell'esperienza in store	67%
Gap di soddisfazione boutique vs. sito del brand	20 p.p.

Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Section 2, p. 17.

Il negozio evolve da luogo di transazione a vero e proprio hub relazionale, dove prodotto, storytelling e clienteling convergono per creare valore.

Le esperienze come leva di riacquisto e di monetizzazione

Le esperienze cessano progressivamente di essere iniziative accessorie rivolte esclusivamente ai clienti più importanti e diventano una componente strutturale della proposta di valore delle maison. Il 75% dei clienti aspirazionali dichiara di essere propenso a riacquistare da un brand che offre esperienze esclusive, con punte del 91-92% tra i prestige aspirationals e beyond aspirationals e dell'89% tra gli acquirenti più frequenti.

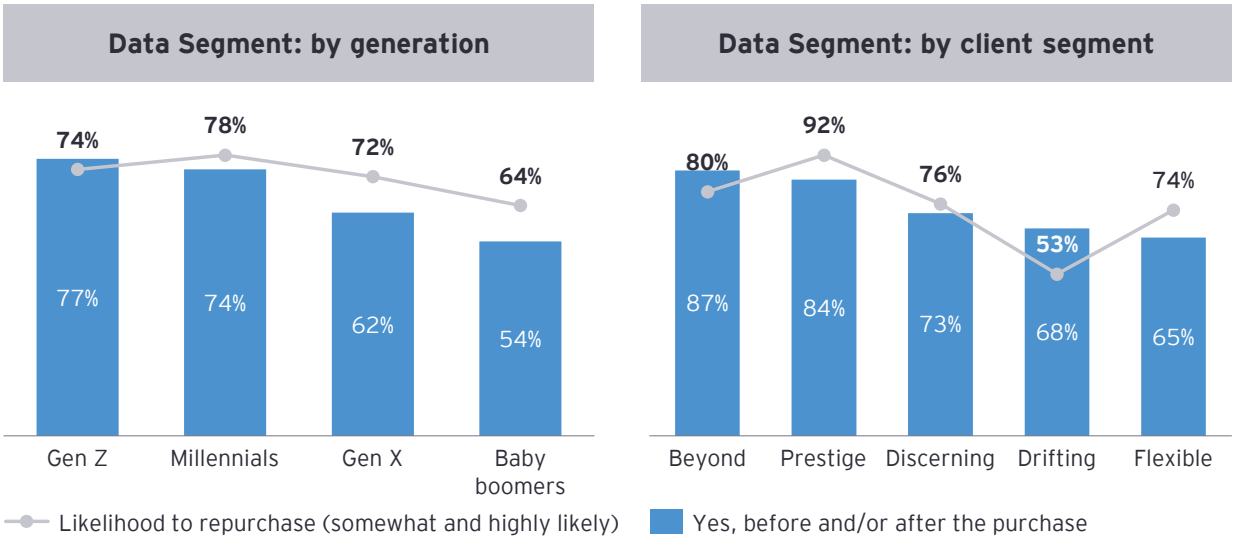
Il dato più rilevante in ottica strategica riguarda tuttavia il gap di delivery: il 30% dei clienti dichiara di non aver ricevuto alcuna esperienza negli ultimi dodici mesi, in peggioramento di 7 punti rispetto all'anno precedente. La quota sale al 43% tra i clienti entry-level e al 55% tra gli acquirenti meno frequenti.

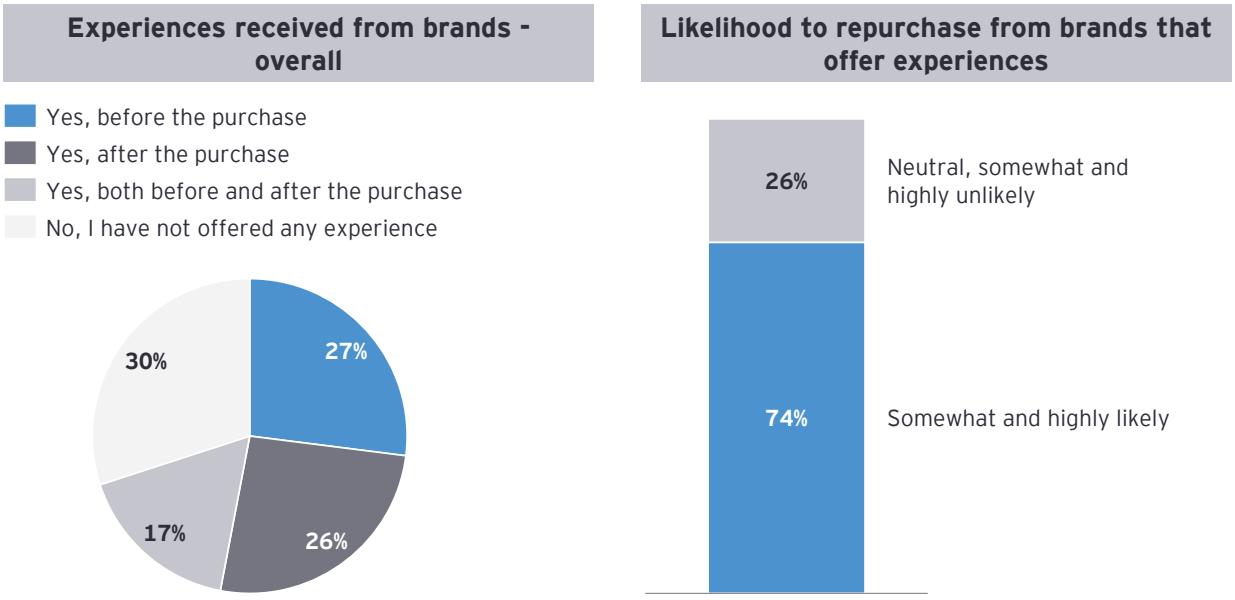
Exhibit 4

Esperienze e propensione al riacquisto: un gap di delivery sui segmenti a maggiore potenziale

Figure 7: Were you offered any experience (exclusive product access, event invite, personal styling, etc.) from luxury fashion and watches and jewellery brands in the last 12 months?

How likely are you to purchase or repurchase from a luxury brand that offers complimentary unique experiences?





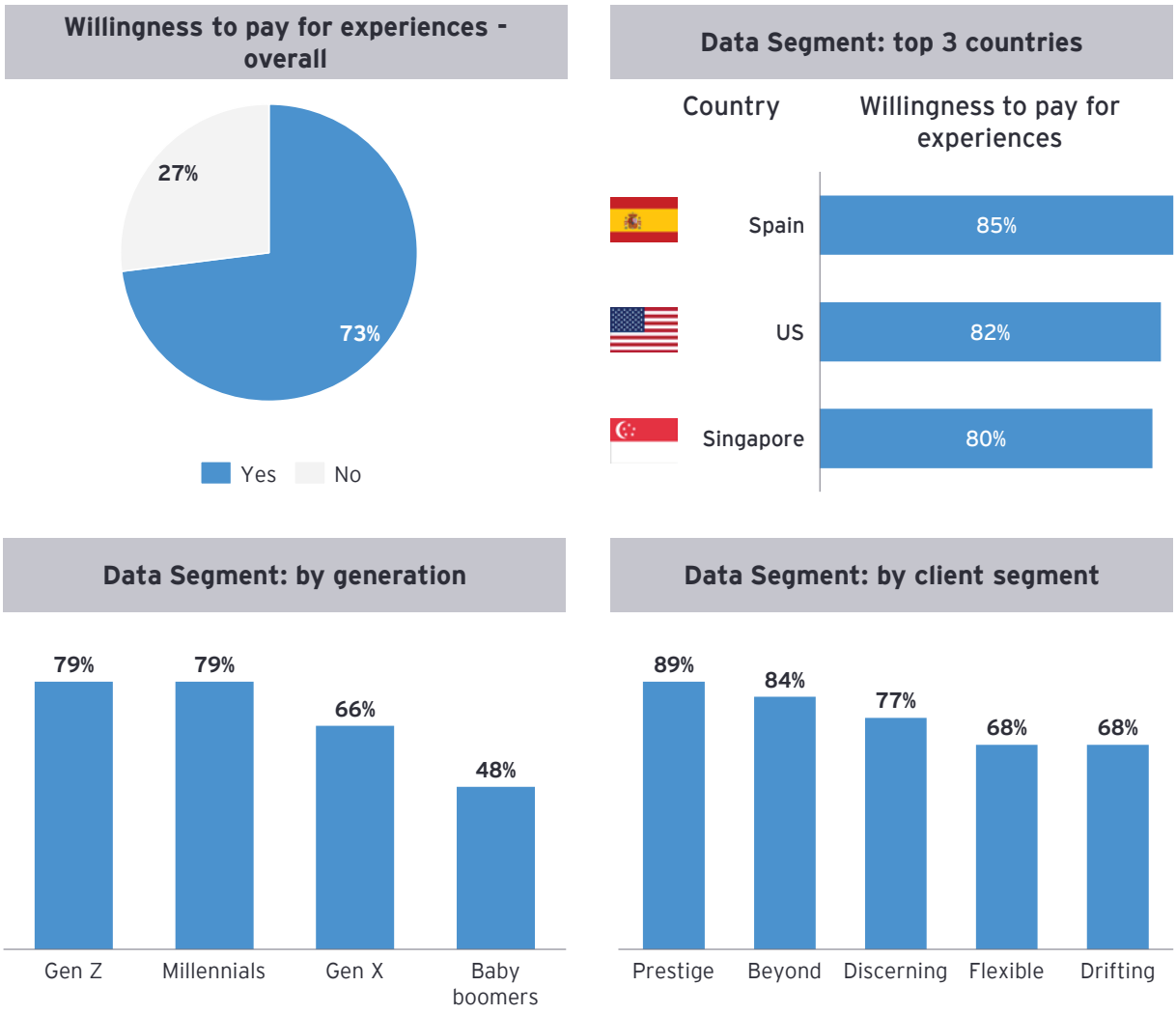
Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 7, p. 22-23

Le esperienze, inoltre, non devono essere necessariamente lette come centro di costo: il 73% dei clienti sarebbe disposto a pagare per partecipare a un evento esclusivo (+7 punti rispetto all'anno precedente), con valori che raggiungono il 79% tra Gen Z e Millennials e l'89% tra i prestige aspirationals.

Exhibit 5

Disponibilità a pagare per le esperienze, per generazione e per segmento

Figure 8: If not complimentary, would you be willing to pay for participation in a luxury or exclusive event?



4. AI, nuovi modelli di business e trasformazione del modello operativo

Se la relazione rappresenta il principale driver di crescita, la tecnologia sta diventando il principale abilitatore della sua scalabilità.

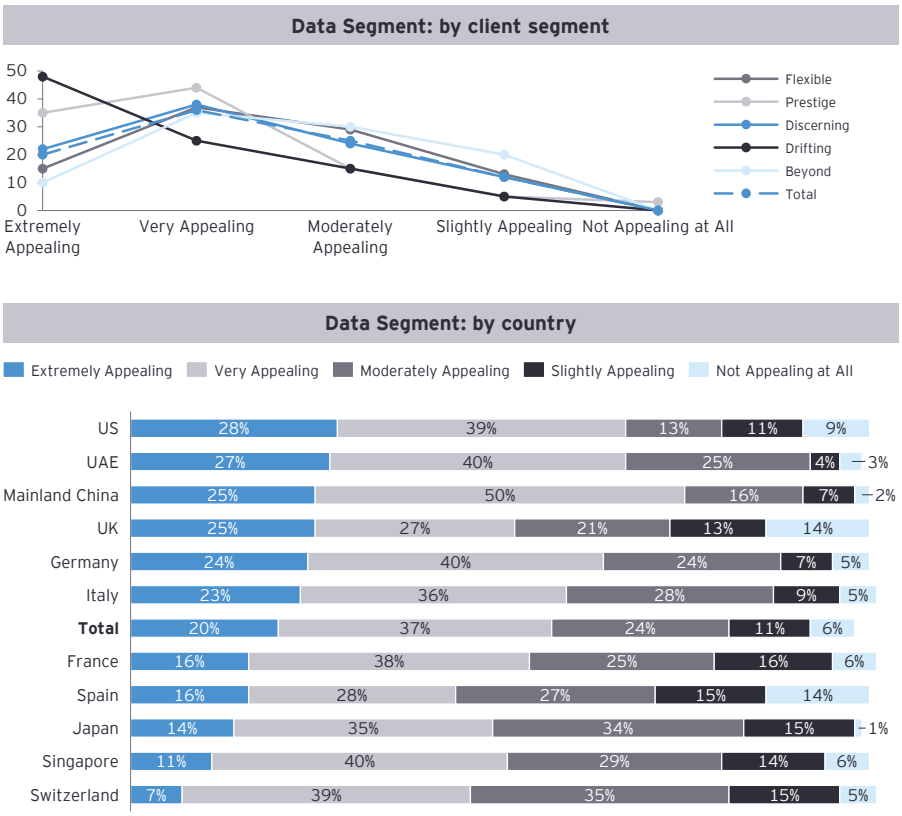
L'EY Luxury Client Index evidenzia una crescente apertura dei consumatori verso soluzioni basate sull'intelligenza artificiale: il 94% dei clienti aspirazionali ritiene che l'AI possa arricchire la propria esperienza di acquisto e il 57% giudica le funzionalità AI molto o estremamente attrattive, con valori che salgono al 61% tra la Gen Z e al 66% tra i Millennials. Gli ambiti di applicazione più apprezzati sono la ricerca online potenziata (56%), i suggerimenti personalizzati (50%) e gli utilizzi in store quali smart mirror e virtual try-on (47%).

Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 8, p. 24-25.

Exhibit 6

Attrattività delle funzionalità AI lungo la customer journey, per Paese e per segmento

Figure 5: How appealing would AI-powered services be in improving your luxury shopping experience? For example, personalized gifting recommendations, virtual concierge assistance, or post-purchase care reminders.



Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 5, p. 19-20

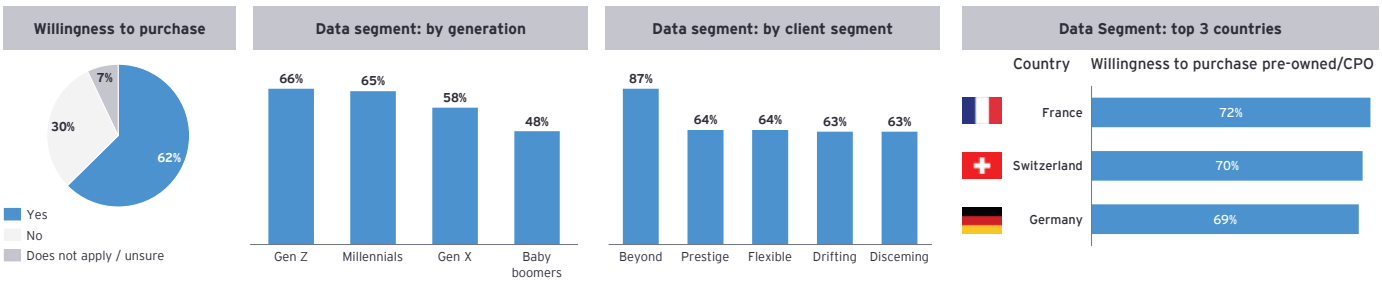
L'obiettivo per i brand non deve essere sostituire la componente umana che caratterizza il lusso, bensì amplificarne efficacia e rilevanza. I limiti indicati dagli stessi consumatori sono espliciti: privacy dei dati (72%), impossibilità di valutare online qualità, materiali e craftsmanship (72%), timore di perdere il contatto umano (72%) e mancanza di reale personalizzazione (70%).

Inoltre, stanno emergendo nuovi modelli di business capaci di ampliare le occasioni di relazione con il consumatore. Il 62% dei clienti aspirazionali acquisterebbe un prodotto certified pre-owned direttamente dalla maison (+8 punti rispetto all'anno precedente), con un picco dell'87% tra i beyond aspirationals. Solo il 24% ritiene che un'offerta CPO renda il brand meno esclusivo e appena il 6% dichiara che ne ridurrebbe la propensione all'acquisto, mentre il 46% afferma che ne aumenterebbe la probabilità di acquisto, con un picco del 53% tra la Gen Z.

Exhibit 7

Certified pre-owned: apertura del cliente per generazione, segmento e Paese

Figure 9: Would you purchase a certified pre-owned luxury product directly from a luxury brand?



Fonte: EY Luxury Client Index 2026, Figure 9, p. 25-26.

Analogamente, il 63% dei clienti prenderebbe in considerazione una subscription luxury offerta dalla maison, motivata dall'accesso esclusivo a prodotti, servizi o drop (44%), da selezioni personalizzate (38%) e dall'accesso VIP alle esperienze (38%). L'apertura è massima tra prestige aspirationals (82%) e beyond aspirationals (80%) e tra la Gen Z (72%).

Exhibit 8

Subscription luxury: interesse e driver di adozione

Interesse verso un modello di subscription offerto dalla maison (% clienti aspirazionali)	Valore
Clienti che prenderebbero in considerazione una subscription luxury	63%
Accesso esclusivo a prodotti, servizi o drop	44%
Selezioni personalizzate coerenti con le preferenze individuali	38%
Accesso VIP alle esperienze	38%
Gen Z	72%
Prestige aspirationals	82%
Beyond aspirationals	80%
Flexible aspirationals	60%

Fonte: EY Luxury Client Index 2026, p. 28-29

Per le aziende del settore, la trasformazione non riguarda quindi solamente l'introduzione di nuove tecnologie o nuovi servizi, ma la costruzione di un ecosistema integrato in cui boutique, esperienze, CRM, AI, servizi digitali e nuovi modelli commerciali contribuiscano a generare una relazione continua con il cliente.

5. Supply chain: da funzione operativa a infrastruttura di competitività

Se le prime quattro direttrici definiscono come la maison crea valore per il cliente, la quinta riguarda la capacità di rendere quella promessa concreta, verificabile e sostenibile lungo l'intera catena del valore. I modelli operativi del Fashion & Luxury, tradizionalmente costruiti per garantire qualità, scala e stabilità, devono oggi rispondere a una domanda più frammentata e meno prevedibile, caratterizzata da capsule collection, assortimenti locali, piccole serie e picchi di interesse sempre più rapidi. La priorità non è eliminare la complessità, ma distinguere quella che rafforza desiderabilità e rilevanza, come personalizzazione, esclusive di canale e servizi circolari, da quella che assorbe capacità produttiva, capitale e attenzione senza generare un adeguato ritorno economico.

Il tema assume una rilevanza particolare in un settore nel quale la manifattura italiana ha un vantaggio competitivo difficilmente replicabile, fondato su competenze specialistiche, qualità del lavoro e know-how artigianale. La frammentazione della supplier base, la crescente fragilità economica delle imprese più piccole e la difficoltà nel trasferire le competenze alle nuove generazioni possono tuttavia limitare la capacità delle maison di preservare qualità, esclusività e continuità produttiva. La gestione della filiera non può quindi fermarsi alla disponibilità di capacità produttiva, ma deve estendersi alla solidità dei fornitori critici, alla tutela delle competenze e alla responsabilità condivisa tra brand e partner industriali.

A questa dimensione industriale si aggiunge una crescente pressione in materia di compliance e trasparenza. I futuri requisiti di ecodesign e del Digital Product Passport per il tessile, insieme all'evoluzione dei regimi di responsabilità estesa del produttore, stanno trasformando dati di prodotto, origine dei materiali, processi produttivi e gestione del fine vita in elementi strutturali del modello operativo. Il Digital Product Passport è destinato a rendere le informazioni rilevanti più accessibili e comparabili lungo il ciclo di vita del prodotto, facilitando anche riparazione, riutilizzo e riciclo.

Dal 19 luglio 2026, inoltre, il divieto europeo di distruzione dei prodotti invenduti si applica alle grandi imprese per abbigliamento, accessori e calzature, rafforzando la necessità di intervenire su demand planning, gestione dei resi, visibilità dello stock e sviluppo di canali di recupero, riutilizzo e rivendita.

Trasparenza e tracciabilità non devono quindi essere interpretate soltanto come requisiti di compliance. Il patrimonio informativo necessario per rispondere al regolatore è anche quello che consente di documentare origine, qualità, autenticità e responsabilità del prodotto davanti a clienti sempre più informati. Lo stesso patrimonio può sostenere servizi di riparazione, autenticazione, resale e certified pre-owned, estendendo la relazione con il cliente oltre la prima vendita. La filiera passa così da funzione prevalentemente operativa a infrastruttura di competitività e componente dell'equity story del brand.

In questo quadro, la ricerca EY evidenzia che solo il 27% dei responsabili di supply chain si dichiara sicuro della capacità della propria organizzazione di gestire la complessità e assumere le corrette decisioni di portafoglio. Per le maison, la sfida si sposta quindi dal semplice time to market al time to scale: non soltanto lanciare rapidamente un prodotto, ma industrializzarlo e distribuirlo preservando qualità, servizio, conformità, marginalità e capitale circolante. Ciò richiede capacità produttiva flessibile, maggiore visibilità sui livelli più profondi della filiera, fornitori alternativi e partner specializzati, mantenendo invece scala e standardizzazione negli ambiti nei quali restano economicamente più efficienti.

La velocità crea pertanto un vantaggio solo quando è accompagnata da qualità del dato, presidio dei rischi e disciplina economica. Pianificazione, commerciale, supply chain, sostenibilità, compliance e finanza devono operare su informazioni condivise, con responsabilità decisionali e meccanismi di controllo definiti a monte. L'intelligenza artificiale può anticipare i segnali di domanda, simulare scenari e accelerare le decisioni ricorrenti, ma non può compensare assetti organizzativi frammentati, dati di filiera incompleti o responsabilità non chiaramente attribuite. Il vantaggio competitivo deriva dalla capacità di trasformare trasparenza, informazione e flessibilità in azione, rispondendo alla domanda con rapidità senza compromettere qualità, conformità e controllo economico.

Tema trasversale — Dalla crescita dei ricavi alla crescita profittevole

In uno scenario di mercato meno espansivo, la capacità di generare crescita profittevole diventa un elemento distintivo tanto quanto la forza del brand.

Le aziende saranno chiamate ad abbandonare logiche di crescita fondate esclusivamente sull'espansione della top line e a sviluppare modelli di allocazione del capitale più selettivi. Le evidenze dell'Index offrono in questo senso un criterio di priorità: le leve con il maggiore impatto documentato sul riacquisto — esperienze, qualità del servizio in boutique, personalizzazione abilitata dall'AI — sono anche quelle oggi meno presidiate sui segmenti a maggiore potenziale.

Exhibit 9

Dall'insight di consumo alla creazione di valore: l'agenda per le maison Fashion

Insight EY-P	Priorità strategica	Agenda di trasformazione	Impatto economico atteso
Qualità (65%) e heritage (52%) restano i driver di acquisto (p. 13)	Ancorare la desiderabilità alla sostanza di prodotto	Narrativa di prodotto, formazione dei client advisor, proof point verificabili	Conversione e tenuta del pricing
Gap di 20 p.p. di soddisfazione tra boutique e sito del brand (p. 17)	Proteggere ed elevare la boutique come cuore della relazione, garantendo un'esperienza fluida e coerente anche su sito e social media	Evoluzione dello store come luogo di sviluppo e fidelizzazione della relazione; service model, clienteling, autonomia dei team locali e gestione integrata di sito, social media e dati	Produttività del network retail e maggiore conversione omnicanale
75% riacquista in presenza di esperienze; 30% non ne riceve alcuna (pp. 22-24)	Estendere le esperienze oltre i top client	Percorsi di engagement continuativi e formati scalabili	Retention e customer lifetime value
57% giudica l'AI molto o estremamente attrattiva (p. 19)	Scalare la personalizzazione e migliorare la qualità della relazione attraverso l'AI	Data platform, dati affidabili, processi coerenti e capacità di utilizzo; use case su ricerca, raccomandazione e clienteling	Efficacia commerciale, maggiore sell-through, riduzione dei markdown, ottimizzazione del capitale circolante e del costo di servizio
62% aperto al CPO; 63% alla subscription (pp. 26, 29)	Ampliare l'ecosistema di relazione	Governance di autenticità, qualità e accesso; integrazione omnicanale	Ricavi ricorrenti e allungamento del ciclo di vita
Mercato a crescita contenuta e polarizzata (p. 9)	Disciplina economico-finanziaria	Flessibilità della cost base, working capital, gerarchia degli investimenti	EBITDA, cassa e ritorno sul capitale investito
Solo il 27% dei responsabili di supply chain è sicuro della propria capacità di gestire i trade-off di portafoglio	Trasformare velocità e flessibilità della supply chain in vantaggio competitivo	Pianificazione demand-driven, optionality selettiva, fornitori alternativi e guardrail decisionali condivisi tra commerciale, operations e finanza	Maggiore sell-through, minori markdown, ottimizzazione del capitale circolante e protezione dei margini

Fonte: elaborazione EY-Parthenon su EY Luxury Client Index 2026 e su EY, Relevance at speed: turning supply chain complexity into growth advantage — State of Consumer Products Report 2026.

Per il settore Fashion, la prossima fase di sviluppo non sarà dunque guidata esclusivamente dalla desiderabilità del brand, ma dalla capacità di trasformare tale desiderabilità in valore economico sostenibile. La vera sfida dei prossimi anni non sarà semplicemente recuperare i tassi di crescita del passato. Sarà costruire modelli capaci di generare crescita profittevole attraverso una gestione più evoluta del cliente, un utilizzo intelligente della tecnologia e una disciplina operativa coerente con le nuove dinamiche del mercato.

Fonti principali: EY Luxury Client Index 2026, EY Consumer Products Dynamics Research 2026, in Relevance at speed: turning supply chain complexity into growth advantage - State of Consumer Products Report 2026

Nota sulle fonti: Tutti i dati quantitativi riportati nel presente capitolo sono tratti da: l'EY Luxury Client Index 2026, ricerca proprietaria EY condotta su 1.631 clienti aspirazionali del lusso in 11 mercati (Stati Uniti, Italia, Cina continentale, Spagna, Regno Unito, Francia, Emirati Arabi Uniti, Germania, Giappone, Svizzera, Singapore) e 4 generazioni (Gen Z 24%, Millennials 44%, Gen X 23%, baby boomers 9%), attraverso un questionario online di 35 domande somministrato tra il 2 febbraio e il 9 marzo 2026. I risultati sono stati analizzati con un livello di confidenza del 95%.

il report Relevance at speed: turning supply chain complexity into growth advantage — State of Consumer Products Report 2026, basato su una ricerca EY condotta con Oxford Economics su oltre 850 senior executive in 24 mercati e integrata da interviste e fonti secondarie. Le evidenze utilizzate nel punto 5, "Supply chain: dalla stabilità operativa alla velocità come leva competitiva", derivano dall'analisi RCP cross-sector del report e sono state adattate da EY-Parthenon al contesto specifico del Fashion & Luxury, con particolare riferimento alla frammentazione della domanda, alla complessità di portafoglio e di filiera, al passaggio dal time to market al time to scale e alla necessità di coniugare velocità di risposta e disciplina economica.

Fashion & Beauty: un mercato M&A sempre più selettivo



Anna Nasole
Fashion & Luxury Leader, EY-Parthenon Italia

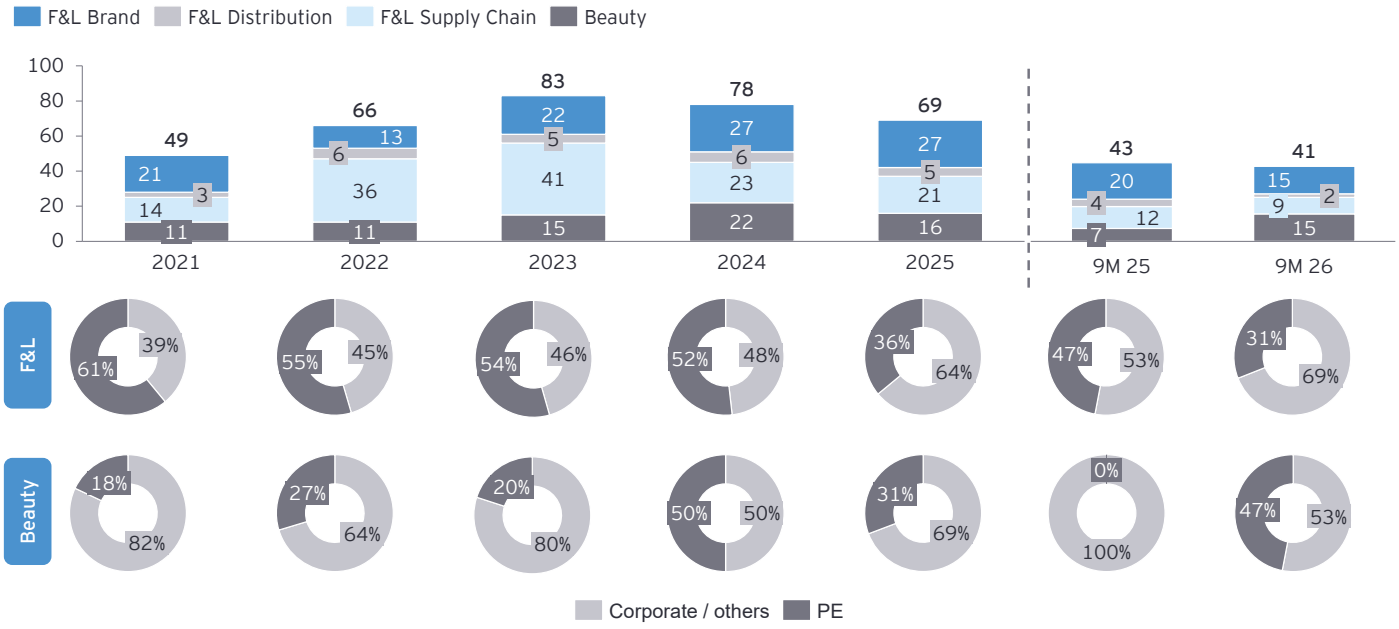
La trasformazione in atto nel settore si riflette anche sul mercato delle operazioni straordinarie. Dopo la significativa accelerazione registrata tra il 2021 e il 2023, sostenuta dal rimbalzo post-pandemico e da aspettative di crescita particolarmente favorevoli, l'attività M&A ha attraversato una fase di progressiva contrazione.

Italia F&L and Beauty | Dal boom post-covid al consolidamento di filiera alla selettività degli asset

Il periodo compreso tra il 2021 e il 2023 è stato caratterizzato da un'intensa ondata di operazioni, sostenuta principalmente dall'accelerazione del consolidamento della filiera produttiva italiana: attraverso strategie di buy-and-build, operatori quali Gruppo Florence, MinervaHub, Holding Moda hanno aggregato competenze specialistiche e realtà manifatturiere ancora fortemente frammentate, costruendo piattaforme integrate al servizio delle principali maison. La maturazione di questo ciclo ha trovato un'importante conferma nel 2023 con le operazioni su Gruppo Florence e MinervaHub, rispettivamente acquisite da Permira e San Quirico, che hanno segnato il passaggio dalla fase di aggregazione alla valorizzazione delle piattaforme create.

Exhibit 1

I trend del M&A in Italia nei settori del F&L e del Beauty



Fonte: Mergermarket, analisi EYP

Fonte principale: Merger Market, AIDA, CapitalIQ, EY Parthenon analysis

Dopo il picco di 83 operazioni registrato nel 2023, il mercato ha tuttavia avviato una progressiva contrazione, scendendo a 78 operazioni nel 2024 e a 69 nel 2025: il rallentamento della crescita del settore, la minore visibilità sull'andamento della domanda, il più elevato costo del capitale e le persistenti incertezze macroeconomiche hanno reso più complessa la convergenza tra le aspettative di valutazione di venditori e acquirenti. In questo contesto, i multipli di mercato si sono ridimensionati rispetto alle medie storiche e gli investitori hanno adottato criteri più rigorosi nella selezione degli asset, attribuendo maggiore rilevanza alla qualità dei ricavi, alla tenuta dei margini e alla capacità di generare cassa.

Nonostante la riduzione dei volumi, il Fashion & Luxury italiano ha continuato a esprimere operazioni rilevanti e di natura diversa. Tra queste nel 2024 figurano il delisting di Tod's promosso da L Catterton, l'acquisizione di Vhernier da parte di Richemont e l'annunciata cessione di YOOX Net-A-Porter (YNAP) a MyTheresa, l'ingresso di Permira nel capitale di K-Way con una partecipazione del 40%. Nello stesso periodo si sono registrati il passaggio di Autry da Quadrivio a Style Capital, il rilancio di Trussardi sotto il controllo di Miroglio e ulteriori acquisizioni nella filiera produttiva. La varietà di queste operazioni evidenzia il passaggio da una fase di espansione generalizzata a interventi più selettivi, finalizzati al rafforzamento di brand con potenziale internazionale, alla riorganizzazione di asset complessi e al consolidamento industriale.

Nel Beauty, il 2024 ha rappresentato un anno particolarmente significativo per le operazioni trasformative su piattaforme italiane, con un ruolo centrale del Private Equity. L'attività ha interessato la distribuzione specializzata, la cosmetica masstige, l'haircare professionale, l'home fragrance e i brand digital-first. Tra le operazioni di maggiore rilievo figurano l'ingresso di TDR Capital in Acqua & Sapone, e l'acquisizione del controllo di KIKO Milano da parte di L Catterton. A queste si aggiungono l'ingresso di PAI Partners al fianco di Bluegem Capital Partners in Beautynova, l'acquisizione di Dr. Vranjes Firenze da parte di L'Occitane e l'investimento di minoranza di Peninsula Capital in Veralab.

Il deal flow si è esteso anche al mid-market e alla filiera, con l'acquisizione della maggioranza di Layla Cosmetics da parte di AF1 Holding, l'operazione su Vida promossa da White Bridge e il consolidamento del packaging cosmetico realizzato da Decorluxe. L'acquisizione di Cosmoproject da parte di Ancorotti Cosmetics, annunciata sul finire dell'anno, ha ulteriormente confermato l'interesse per il contract manufacturing italiano.

Nel 2025, il Fashion & Luxury è stato caratterizzato da un numero più limitato di operazioni ma di grande rilevanza strategica. L'acquisizione di Versace da parte del Gruppo Prada, annunciata sulla base di un enterprise value di 1,25 miliardi di euro, ha riportato uno dei principali marchi italiani all'interno di un gruppo nazionale e ampliato il portafoglio di Prada con un asset complementare per identità, posizionamento e potenziale di sviluppo. A questa si è affiancata l'acquisizione di Golden Goose da parte di HSG, con Temasek tra i coinvestitori, per circa 2,5 miliardi di euro.

Nel medesimo anno si registrano, inoltre, la cessione di The Mall Luxury Outlets da parte di Kering e nuove operazioni di filiera promosse dai grandi gruppi del lusso. In particolare, gli investimenti di Chanel in Leo France e Grey Mer evidenziano la crescente attenzione alla protezione di competenze specialistiche e capacità produttive strategiche: Chanel ha acquisito il 20% di Leo France, attiva negli accessori metallici, e una partecipazione del 70% in Grey Mer, produttore di calzature di lusso.

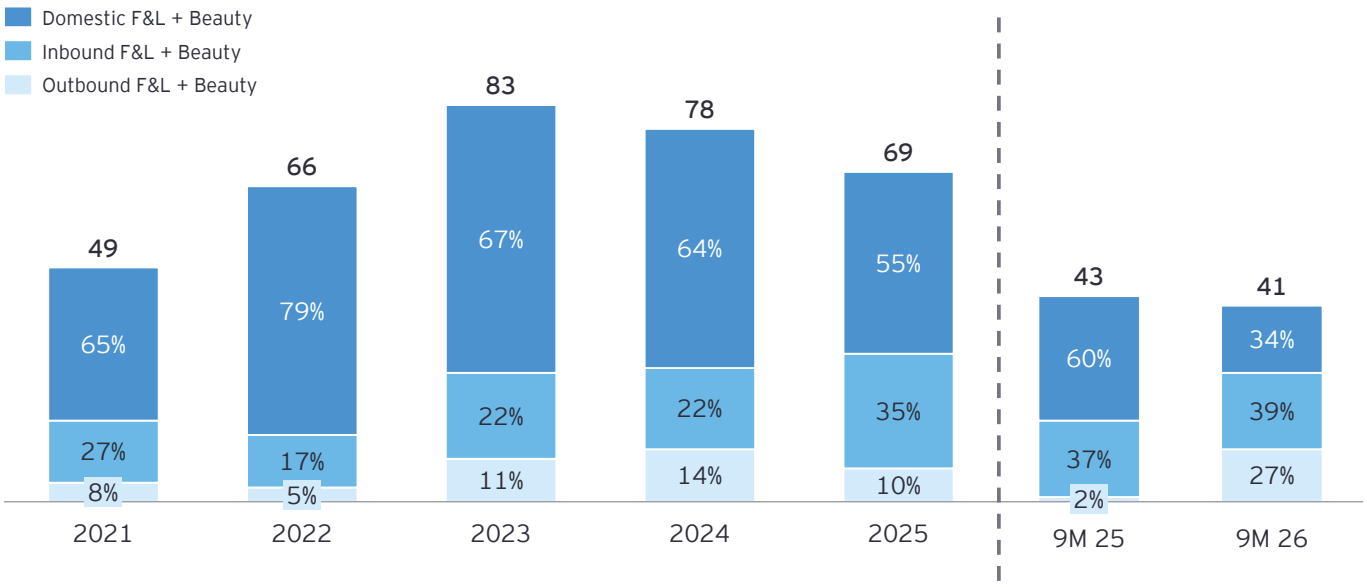
Nel Beauty, il deal flow italiano è diventato più granulare e maggiormente concentrato su contract manufacturing, profumeria, haircare professionale e aggregazioni industriali. Le principali operazioni hanno riguardato l'acquisizione di AB Parfums (Angelini Beauty) da parte di Give Back Beauty, la cessione di Culti Milano a Berger International da parte di KME, l'acquisizione di Xanitalia da parte di Alfaparf Milano e l'integrazione di Madicos e WE Make-Up nel Gruppo WLAM. Sul finire dell'anno, Orienta Capital Partners, Armònia SGR e Square Capital Club hanno promosso l'integrazione di Trendcolor, INUNup e New Cosmesy, dando vita a una piattaforma verticalmente specializzata nella produzione conto terzi di make-up e fragranze.

Il confronto tra i primi nove mesi del 2025 e del 2026, rispettivamente 43 e 41 operazioni: le principali operazioni nel F&L hanno riguardato il riassetto societario di Missoni che ha visto FSI aumentare la sua partecipazione al 75% (con il residuale 25% acquisito dalle famiglie Fassin e Bauchmueller tramite la holding Kaijes Quite Luxury), l'uscita di Caruso dal Gruppo Lanvin che passa di mano a Mondevo Group, l'acquisizione della manufatturiera orafa valenzana B.M.C da parte di LVMH, e altre operazioni di filiera (es. Luilor da parte di Pasubio e Canepa da parte di Achille Pinto).

Nel Beauty l'M&A dei primi 9 mesi si è concentrata su contract manufacturing, ingredienti, skincare specialistico e internazionalizzazione di operatori italiani, pur registrando operazioni di rilievo anche nel segmento della distribuzione, come l'acquisizione di Pinalli da parte di Borletti Group. La presenza di operazioni come Farmol (acquisita da Dalli-Werke) e Gale & Cosm (acquisita da DKSH) conferma l'attrattività della filiera B2B italiana all'estero, mentre gli investimenti di Style Capital in Essential Parfums e Alfaparf in Altuwaya Trading mostrano una maggiore propensione degli operatori domestici a utilizzare l'M&A per espandersi all'estero.

Exhibit 2

La composizione geografica dei deal: cresce il peso delle operazioni cross-border



Il mercato italiano mantiene una forte matrice domestica, ma la geografia delle operazioni si sta progressivamente ampliando. Nei primi nove mesi del 2026, le operazioni cross-border rappresentano il 66% del totale, rispetto al 40% dello stesso periodo del 2025. Il cambiamento è riconducibile soprattutto alla crescita delle operazioni outbound, passate dal 2% al 27%. Tale dinamica evidenzia una crescente maturità degli operatori italiani nell'utilizzo dell'M&A come leva strategica per accelerare lo sviluppo internazionale, ampliare le proprie piattaforme commerciali e accedere a competenze, brand e mercati complementari, rafforzando il proprio posizionamento competitivo su scala internazionale.

Nonostante la cautela degli operatori, si osserva un crescente fermento intorno ai grandi dossier industriali, alle exit di partecipazioni detenute da fondi di Private Equity, alle riorganizzazioni societarie e alle situazioni distressed. A questi ambiti si aggiunge il consolidamento della filiera, sostenuto sia dalle piattaforme industriali sia dai grandi gruppi del lusso interessati a proteggere competenze critiche, capacità produttiva, tracciabilità e continuità delle forniture. Queste direttrici potrebbero alimentare una nuova fase dell'M&A, caratterizzata da un numero più contenuto di operazioni, ma da una maggiore rilevanza industriale e strategica.

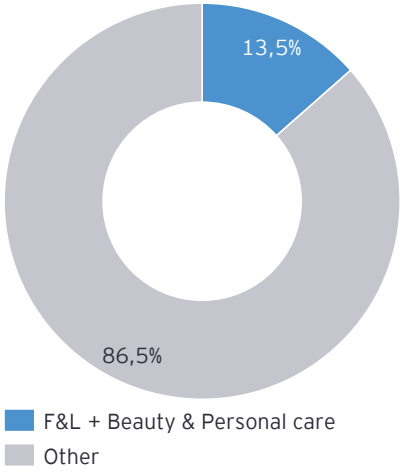
Nel beauty, il mercato appare relativamente più dinamico e diversificato: accanto alle operazioni sui brand, cresce l'interesse per contract manufacturer, produttori di ingredienti, piattaforme di profumeria e haircare professionale. La capacità di combinare innovazione di prodotto, sviluppo internazionale e controllo della filiera continuerà a rappresentare il principale elemento discriminante nelle decisioni di investimento.

Fonte: Mergermarket, analisi EYP

Il settore nel portafoglio dei Financial sponsors globali | Asset class di nicchia, ma con capitale specializzato

Exhibit 3

Portfolio Company nei settori Fashion & Luxury e Beauty & Personal Care



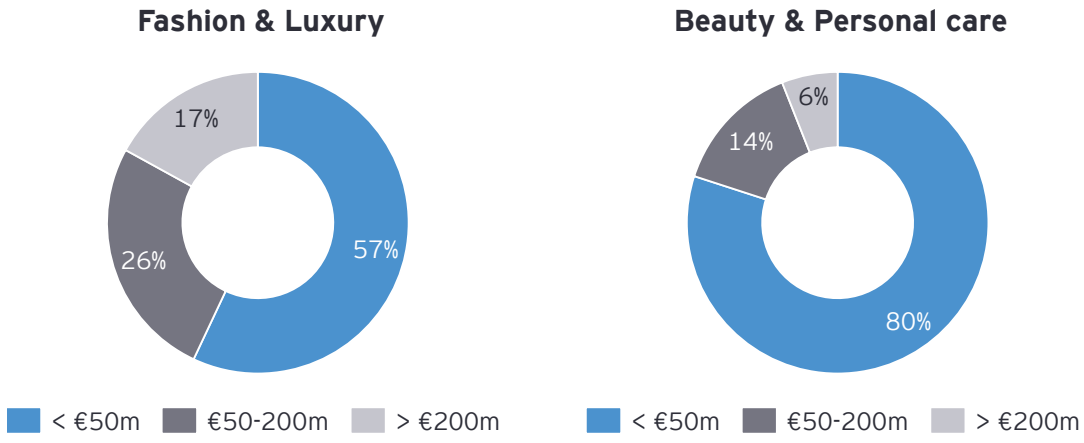
Fonte: Mergermarket, analisi EYP

La fotografia scattata da un'analisi EY su circa 800 investitori tra fondi, family office e holding company internazionali, e su oltre 4.000 portfolio company complessivamente analizzate, identifica circa 370 investitori con partecipazioni nei settori del Fashion & Luxury e del Beauty & Personal Care, di cui circa 90 soggetti che hanno investito su asset italiani.

Gli investimenti nei due settori citati rappresentano circa il 13.5% del portafoglio considerato, a conferma di un comparto specialistico, nel quale la conoscenza dell'industria e la capacità di leggere il potenziale del brand assumono un peso superiore rispetto a una logica puramente finanziaria. L'interesse si concentra su asset con un'identità riconoscibile, un prodotto credibile, eccellenza manufatturiera, margini difendibili e spazio concreto per l'internazionalizzazione.

Exhibit 4

La struttura dimensionale delle portfolio company: un mercato concentrato sulle PMI



Fonte: Mergermarket, Capital-IQ, AIDA, analisi EYP

Guardando al tessuto dimensionale del segmento, circa l'83% degli investimenti nel comparto Fashion riguarda piccole e medie imprese, cosa che si accentua ancora di più quando guardiamo al nostro mercato domestico, che riflette la struttura tipica della filiera moda italiana:

- La maggior parte degli assets del campione analizzato genera ricavi inferiori a €50M, trattasi di aziende artigianali e di nicchia, piccoli brand o appartenenti alla filiera produttiva.
- 26% ha ricavi compresi tra €50M e €200M realtà in fase di crescita e scalabilità.
- Solo una minoranza supera i €200M, tipicamente brand già affermati o piattaforme consolidate

Il Beauty & Personal Care mostra una concentrazione ancora più accentuata sulla fascia bassa: l'80% delle portfolio company resta al di sotto dei 50 milioni, il 14% si p osiziona tra 50 e 200 milioni e solo il 6% supera i 200 milioni.

L'analisi evidenzia profili differenti sia tra settori sia per provenienza degli investitori. Nel Fashion, i fondi italiani risultano maggiormente concentrati su aziende di minore dimensione e sull'ecosistema produttivo locale, mentre gli sponsor internazionali tendono a privilegiare asset di maggiore scala, brand già strutturati e piattaforme con potenziale di espansione cross-border.

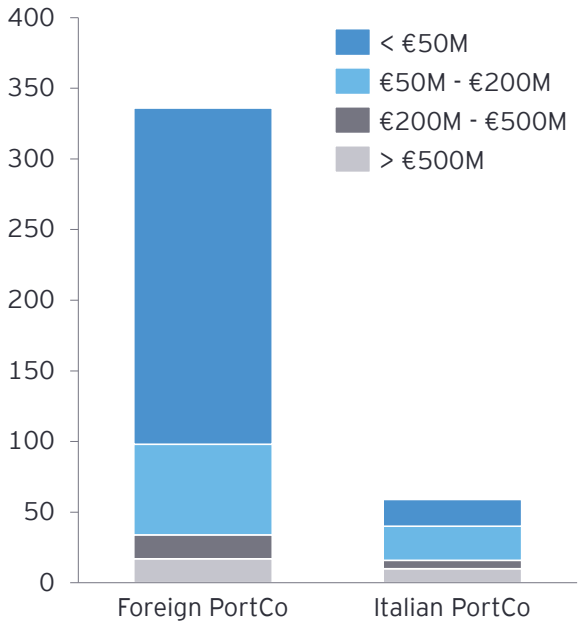
Nel Beauty & Personal Care, il divario è ancora più marcato: gli investitori italiani presidiano prevalentemente il lower mid-market, mentre il capitale internazionale si concentra su società più grandi e scalabili. In entrambi i settori, il confronto conferma quindi una complementarità tra PE domestico, più vicino alle PMI e ai percorsi di managerializzazione, e PE estero, maggiormente orientato a internazionalizzazione, consolidamento e crescita dimensionale.

Ne deriva un universo composto prevalentemente da piccole e medie imprese, spesso caratterizzate da elevata qualità del prodotto e da competenze distintive, ma non sempre dotate delle risorse finanziarie, manageriali e organizzative necessarie per esprimere pienamente il proprio potenziale. Per queste aziende, l'ingresso di un investitore può rappresentare un acceleratore di crescita, ma richiede una tesi industriale chiara. Le operazioni più solide non si limitano a fornire capitale: intervengono su governance, organizzazione, digital e technology transformation, sviluppo internazionale, canali distributivi e controllo della performance. Il valore dell'investimento dipende quindi dalla capacità di preservare l'identità e le competenze distintive dell'impresa, introducendo al tempo stesso la disciplina necessaria per trasformarle in una piattaforma scalabile.

Investitori internazionali | L'Italia come piattaforma di accesso a brand scalabili e piattaforme di filiera

Exhibit 5

La struttura dimensionale delle portfolio company detenute da sponsor internazionali (n. di PortCo per fascia di fatturato e Paese)



Fonte: Mergermarket, Capital-IQ, AIDA, analisi EYP

L'Italia rappresenta la destinazione per quasi il 17% degli investimenti in Fashion & Luxury realizzati dagli operatori finanziari internazionali inclusi nell'analisi EYP. Nel Beauty gli stessi ammontano a circa l'11%.

L'attrattività è legata alla forza dei brand del Made in Italy, alla qualità del prodotto e, soprattutto, alla presenza di una filiera manifatturiera difficilmente replicabile. Per gli investitori internazionali, l'acquisizione di una società italiana costituisce spesso il punto di partenza per un percorso di internazionalizzazione, rafforzamento della governance e sviluppo commerciale, supportato in molti casi da team locali dedicati.

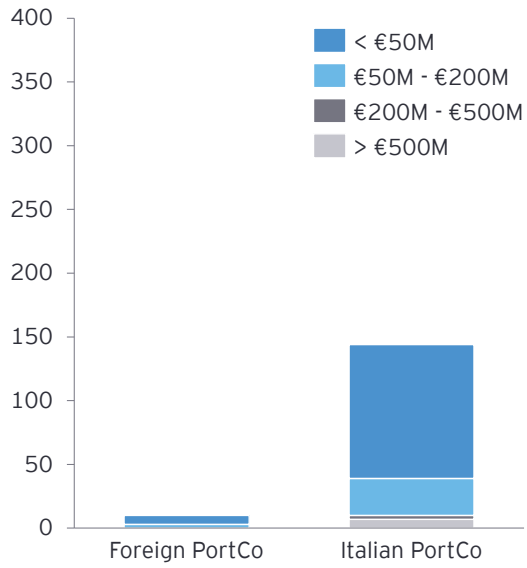
Gli sponsor internazionali tendono a privilegiare società di maggiore scala, governance già strutturata e potenziale di espansione cross-border. L'ecosistema italiano resta attrattivo per heritage, qualità del prodotto e competenze manifatturiere, ma la sola notorietà del marchio non è più sufficiente. L'investimento richiede una tesi di trasformazione leggibile, con priorità chiare su mercati, canali, organizzazione e controllo economico. In molti casi il capitale diventa il punto di partenza per professionalizzare la governance, costruire una seconda linea manageriale, rafforzare il presidio commerciale e accelerare lo sviluppo internazionale senza diluire l'identità del brand.

Al di fuori dei confini italiani, gli investimenti del settore sono concentrati negli Stati Uniti, in Francia e nel Regno Unito.

Investitori italiani | Presidio del mid-market e conoscenza dell'ecosistema locale

Exhibit 5

La struttura dimensionale delle portfolio company detenute da sponsor domestici *(n. di PortCo per fascia di fatturato e Paese)*



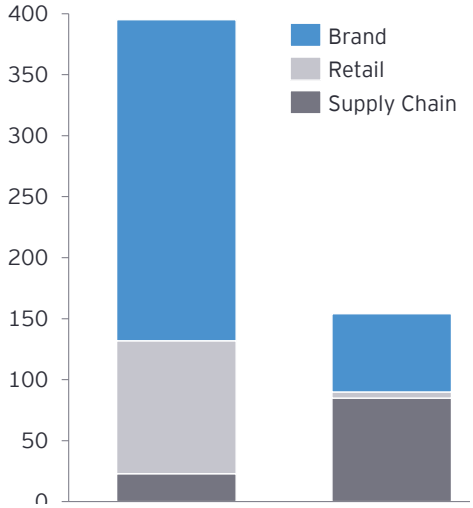
Gli investitori italiani risultano maggiormente concentrati su piccole e medie imprese italiane, filiere specializzate e situazioni nelle quali la prossimità all'imprenditore è un fattore decisivo. Il vantaggio competitivo risiede nella capacità di accompagnare passaggi generazionali e processi di managerializzazione, costruendo un rapporto di fiducia con la proprietà e un percorso condiviso di trasformazione.

Nel Fashion & Luxury, così come nel Beauty questo equilibrio è particolarmente delicato: occorre rafforzare governance, processi e disciplina finanziaria senza standardizzare ciò che rende distintivo il prodotto. La sfida è trasformare eccellenze spesso personali o artigianali in piattaforme organizzate, replicabili e sufficientemente scalabili da attrarre capitale e crescita internazionale.

Segmenti | Brand e supply chain concentrano le tesi di investimento in Italia

Exhibit 6

Gli investimenti dei financial sponsor per segmento *(n. di PortCo per Paese)**



I brand rappresentano il principale polo di attrazione per gli investitori, grazie alla combinazione di riconoscibilità, posizionamento distintivo e potenziale di espansione internazionale. Le principali leve di creazione di valore riguardano il rafforzamento dei canali direct-to-consumer, l'accelerazione dello sviluppo commerciale e la costruzione di piattaforme multibrand scalabili.

La supply chain costituisce il secondo asse di investimento sul mercato italiano, riflesso della profondità e specializzazione dell'ecosistema manifatturiero nazionale. In questo ambito, le operazioni mirano a consolidare competenze artigianali distintive, assicurare capacità produttive critiche e costruire piattaforme integrate più resilienti e affidabili.

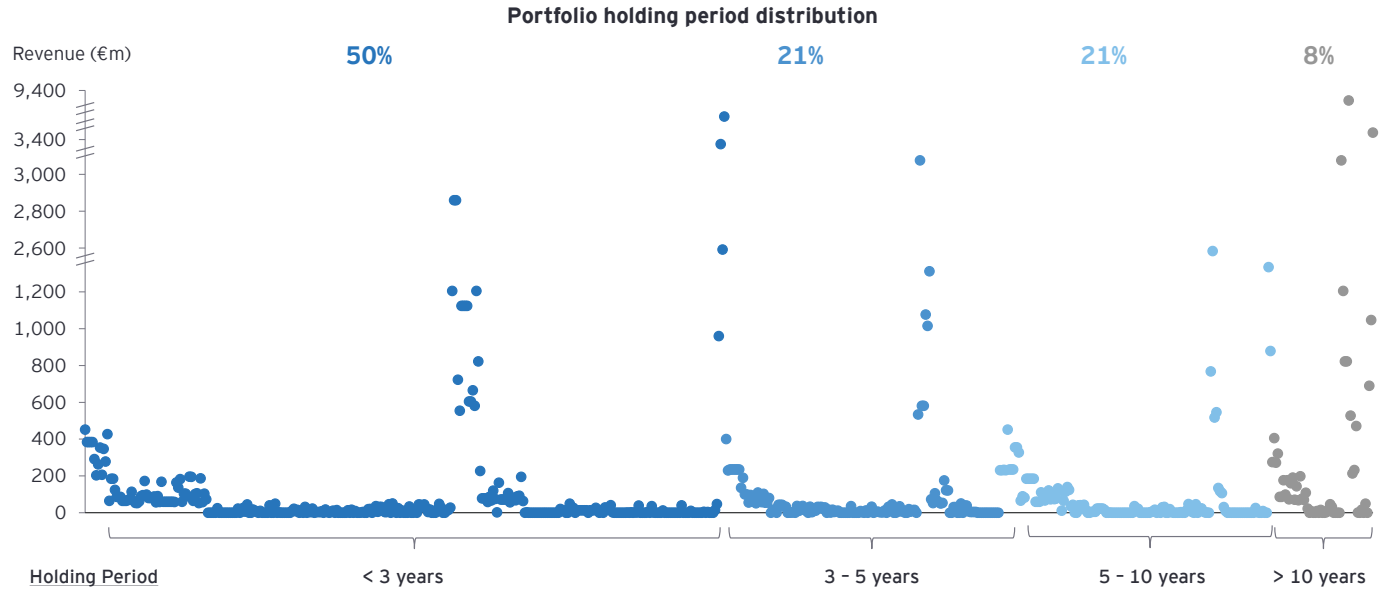
Nota: *In alcuni casi lo stesso asset è posseduto da più investitori]

La distribuzione è il segmento meno rappresentato, principalmente per la complessità operativa che richiede elevata specializzazione manageriale, sia nella gestione diretta sia nello sviluppo di modelli innovativi di retail fisico e digitale. Al contempo presenta una maggiore concentrazione delle co-partecipazioni: alcune piattaforme attraggono infatti simultaneamente più investitori finanziari, particolarmente evidente nei modelli distributivi digitali (es. Vinted. Vestiaire Collective).

Holding period | Il nuovo ciclo richiede più tempo e una trasformazione più profonda

Exhibit 7

La distribuzione delle PortCo per fascia di holding period (n. di PortCo)



La distribuzione dei periodi di detenzione evidenzia un portafoglio maturo e un potenziale backlog di exit.

- Il 50% delle partecipazioni è stato acquisito negli ultimi 3 anni, segno di un settore che ha mantenuto una certa dinamicità e flusso di nuove operazioni, ancorchè in misura ridotta.
- Il 21% si colloca nella fascia 3-5 anni, tipica della fase centrale del ciclo di investimento, dove si lavora per mettere a terra le azioni di value creation e preparare la strategia di uscita.
- Il 21% ha una holding period tra 5 e 10 anni, rappresentando investimenti ormai maturi, potenzialmente pronti per exit o ricapitalizzazioni.
- Circa l'8% del portafoglio analizzato è detenuto da più di 10 anni, tipicamente operazioni complesse, con strategie di lungo termine e/o incagliate.

Il nuovo contesto rende meno lineare la realizzazione del valore: i multipli non possono più compensare una trasformazione industriale incompleta e le finestre di uscita richiedono maggiore flessibilità. La creazione di valore dipende quindi da crescita organica, miglioramento dei margini e della cassa, rafforzamento manageriale, razionalizzazione del portafoglio prodotti e consolidamento industriale. Per alcuni asset ciò implica accettare tempi di detenzione più lunghi; per altri, valutare soluzioni differenziate, incluse partnership strategiche, reinvestimenti, continuation fund o aggregazioni volte a completare la trasformazione della piattaforma prima dell'exit.

Il team Fashion & Luxury

Stefano Vittucci
stefano.vittucci@parthenon.ey.com

Anna Nasole
anna.nasole@parthenon.ey.com

05

Buy & Integrate

Dalla "Post-Merger Integration" alla "Value Realization Platform"

Come evolve il mercato dei servizi di integrazione post-deal tra Private Equity, Corporate, AI e Industry Specialization



Daniele Castellini
Partner, Buy & Integrate, EY-Parthenon

Executive Summary

Il mercato italiano del Buy & Integrate (B&I) sta vivendo una fase di profonda trasformazione.
Se negli anni passati l'integrazione post-deal era prevalentemente concepita come un'attività di project management finalizzata alla gestione del Day 1, all'armonizzazione organizzativa e procedurale, ed alla realizzazione di sinergie di costo, oggi corporate e fondi richiedono un approccio radicalmente diverso: creazione di valore misurabile, accelerazione della crescita e trasformazione industriale della Target.

L'evoluzione delle operazioni M&A in Italia, l'aumento delle piattaforme PE basate su strategie buy-and-build, la diffusione delle operazioni di carve-out e l'emergere dell'AI stanno modificando il paradigma del servizio, spostandolo verso un modello in cui:

- il valore viene misurato in EBITDA e cash generation;
- l'integrazione è fortemente industry-specific;
- l'AI diventa parte integrante della value chain;
- il consulente assume un ruolo di "value architect" e non più di integration manager.

Evoluzione della Buy & Integrate Value Proposition: da esercizio di integrazione a strumento di creazione del valore

Nell'ultimo biennio il mercato del Buy & Integrate ha subito una trasformazione profonda. Se in passato l'integrazione post-deal era percepita principalmente come un'attività di governance finalizzata a garantire una transizione ordinata dopo il closing, oggi viene considerata una leva strategica di creazione del valore. Corporate e fondi di Private Equity continuano ad acquistare servizi di integrazione per ragioni apparentemente simili, ma con aspettative spesso diverse e sofisticate.

Per le corporate, l'integrazione rappresenta innanzitutto uno strumento per realizzare la tesi industriale sottostante all'acquisizione.
Le aziende ricorrono a servizi Buy & Integrate quando devono integrare business complementari, consolidare segmenti di mercato frammentati, gestire complessi carve-out acquisiti o accelerare percorsi di trasformazione difficilmente realizzabili in modo organico. Tuttavia, rispetto al passato, la discussione si è spostata dalla gestione del rischio alla generazione del valore.

La C-Suite non chiede più soltanto di garantire la continuità operativa o di predisporre un piano di integrazione formalmente corretto; chiede di comprendere come l'acquisizione contribuirà concretamente alla crescita delle performance del



Gruppo, all'espansione delle quote di mercato, alla riduzione dei costi strutturali e alla generazione di cassa.

Questa evoluzione ha evidenziato i limiti del modello tradizionale. Molte organizzazioni percepiscono le integrazioni come eccessivamente focalizzate sulla governance e sulla produzione di reporting, con strutture PMO molto robuste ma spesso scollegate dalle reali priorità operative del business. Il focus si concentra sovente sui primi 6 mesi post-closing, mentre la maggior parte del valore viene effettivamente creata nei successivi 18-24 mesi. A ciò si aggiunge un'altra critica crescente: l'utilizzo di benchmark e framework standardizzati che non tengono conto delle specificità industriali del settore in cui opera il cliente. In altre parole, il mercato percepisce sempre più chiaramente che un'integrazione nel settore industriale, nel retail, nell'healthcare o nei financial services richiede competenze verticali e percorsi di trasformazione radicalmente differenti.

Se questo cambiamento è evidente per le corporate, lo è ancora di più per il Private Equity. La crescita delle piattaforme buy-and-build ha trasformato il Buy & Integrate in uno dei motori di creazione di valore e componente essenziale della strategia di investimento, abilitando la costruzione della piattaforma sulla quale strutturare successive aggregazioni e favorendo un successivo "systematic deal harvesting".

La rilevanza del fenomeno è confermata dal peso crescente delle acquisizioni add-on, che nei primi nove mesi del 2026, hanno rappresentato circa il 56% del totale delle operazioni PE in Italia, diventando una componente sempre più strutturale delle strategie di crescita. In questo contesto, l'integrazione non rappresenta semplicemente una fase successiva al deal, ma diviene parte integrante dell'investment thesis.

La crescente rilevanza del tema è confermata anche dall'EY-Parthenon CEO Outlook Survey di settembre 2026, secondo cui il 48% delle aziende prevede di realizzare investimenti e disinvestimenti nei prossimi 12 mesi, evidenziando come acquisizioni, integrazioni e separazioni siano sempre più parti di un unico percorso di trasformazione del portafoglio. (Fonte: EY-Parthenon CEO Outlook Survey - September 2026.)

In questo contesto, la qualità del PMO, la robustezza della governance o la sofisticazione metodologica sono importanti solo nella misura in cui contribuiscono a generare risultati tangibili. I parametri oggi fondamentali diventano la velocità di cattura delle leve di creazione del valore, la capacità di supportare in modo efficace il Management team specie se sottodimensionato, la capacità di accelerare il percorso di crescita attraverso l'evoluzione del modello operativo in essere. Questa differenza di prospettiva sta alla base dell'evoluzione dell'intero mercato, che si concretizza nella ricerca di partner che si distinguono per capacità di combinare competenze finanziarie, operative e settoriali in un'unica proposta di valore.

Da qui la nuova definizione del Buy & Integrate: non più disciplina focalizzata esclusivamente sul completamento delle attività previste dal piano di integrazione, ma veicolo acceleratore della capacità di trasformare la tesi industriale e finanziaria del deal in risultati concreti e sostenibili nel lungo termine.

Dal modello tradizionale passato



Al modello del futuro e...



...alla capacità di unire l'intero deal continuum in un unico framework operativo



Il ruolo dell'AI nel Buy & Integrate

L'Intelligenza Artificiale rappresenta certamente un fattore di discontinuità destinato a contribuire alla ridefinizione del modello operativo Buy & Integrate. L'AI non si sta limitando ad accelerare attività già consolidate o a migliorare la produttività dei team di integrazione; sta modificando profondamente il modo in cui vengono identificati i driver di valore, prese le decisioni e governate le trasformazioni post-deal. Sebbene il percorso di maturazione sia ancora nelle fasi iniziali, la direzione appare ormai definita: sempre secondo l'EY-Parthenon CEO Outlook Survey di settembre 2026, il 52% delle aziende sta sperimentando applicazioni AI in ambito transaction evaluation e il 38% le utilizza già in molteplici attività relative ai Deals, seppur in modo non ancora sistematico. (Fonte: EY-Parthenon CEO Outlook Survey - September 2026.)

L'integrazione è oggi un processo dinamico e adattivo: le attività ad elevata intensità analitica vengono supportate dall'introduzione di tecniche di process mining combinate con AI Analytics, consentendo ai professionisti di concentrarsi significativamente sugli aspetti a maggior valore aggiunto, evolvendo il Program Management dal ruolo di controllo amministrativo al ruolo di supporto tangibile alle decisioni strategiche.

Il vero cambiamento non riguarda però la velocità con cui vengono svolte le attività, bensì la natura stessa delle analisi: i programmi di integrazione non si basano unicamente su ipotesi formulate all'inizio del percorso e successivamente monitorate attraverso KPI e milestone, ma vengono ora aggiornati continuamente sulla base del costante data screening e dei modelli predittivi a supporto dell'esperienza individuale. Non a caso, le principali applicazioni AI a supporto delle transazioni risultano oggi concentrate nelle attività di analisi finanziaria e valutazione (50%), market e competitive intelligence (46%), risk assessment e compliance review (43%), identificazione delle sinergie e pianificazione della creazione di valore (39%), pianificazione dell'integrazione post-deal (24%). (Fonte: EY-Parthenon CEO Outlook Survey - September 2026.)

L'AI non rende il Buy & Integrate più efficiente perché consente di fare le stesse cose più velocemente e non ne riduce il valore; lo rende disciplina maggiormente evoluta, ampliandone il perimetro di impatto positivo per i clienti: investire nel passaggio da una "Human-Driven Integration Supported by Tools" a una "AI-Driven Integration Managed by Experts" diventa fondamentale per fornire un servizio a valore aggiunto, capace di affrontare problematiche in precedenza difficilmente risolvibili nei tempi e costi preventivati.

Storicamente i programmi di Buy & Integrate dovevano operare entro vincoli stringenti di tempo, budget e capacità analitica, richiedendo focus sulle Quick-Wins, ma tralasciando molte opportunità di valore inesplorate ove il costo di analisi e monitoraggio superava potenzialmente il beneficio atteso. L'AI modifica radicalmente questa equazione, incrementando risorse dedicate ad analisi più complesse ed approfondite spesso poco sviluppate.

In questo senso l'integrazione deve orientarsi alla continuous value realization, non concentrando i propri sforzi unicamente nei primi 12-18 mesi post closing, ma diventando una piattaforma permanente, senza data di fine, di miglioramento delle performance. Questo cambiamento rende più importante il ruolo del consulente, al quale sono richieste competenze in grado di interpretare i dati, definire le priorità strategiche e guidare decisioni complesse a supporto del Management. In questo scenario la competenza industriale diventa un elemento ancora più distintivo. L'AI può identificare pattern, correlazioni e opportunità, ma non può sostituire la comprensione profonda delle dinamiche competitive, delle specificità operative e competenze tecniche che ne derivano, delle logiche di creazione del valore che caratterizzano ciascun settore. La combinazione tra competenze industriali, esperienza di integrazione e capacità analitiche avanzate rappresenta oggi il vero fattore differenziante.

La vera trasformazione non riguarda il fare le stesse cose più velocemente, ma la possibilità di fare cose che oggi semplicemente non vengono fatte. Nell'ambito del Buy & Integrate la consulenza non verrà sostituita dalla tecnologia, bensì potrà esserne potenziata con integration journeys maggiormente ambiziosi, rappresentando l'opportunità di ulteriormente elevare la disciplina.

La competenza di Industry come fattore distintivo

Per molti anni il Post-Merger Integration è stata considerata una disciplina prevalentemente orizzontale, basata su una metodologia valida e sostanzialmente applicabile a qualsiasi settore: governance, PMO, gestione delle sinergie, organizzazione delle attività e monitoraggio dell'avanzamento. In questo modello, l'esperienza accumulata attraverso un elevato numero di integrazioni rappresenta il principale elemento distintivo.

La crescente complessità dei modelli di business, l'aumento della specializzazione settoriale e la necessità di realizzare sinergie sempre più specifiche rendono oggi la competenza industriale un elemento fondamentale di successo. Al "come integrare" va aggiunto il "dove creare valore".

Il mercato premierà approcci più verticali, caratterizzati dalla capacità di interpretare i dati e tradurli in decisioni coerenti con le peculiarità del settore.

Il passaggio da "Abbiamo gestito centinaia di integrazioni e disponiamo di una metodologia consolidata" a "Conosciamo il vostro mercato, comprendiamo le vostre dinamiche operative e sappiamo dove si genera il valore in un'integrazione come la vostra" è alla base dell'evoluzione futura del servizio.

La sfida per i prossimi anni non sarà quindi costruire metodologie sempre più sofisticate, ma combinare forti competenze orizzontali di integrazione con una conoscenza profonda dei modelli industriali e delle dinamiche competitive di ciascun settore. Chi riuscirà a farlo non sarà percepito come semplice integration advisor, ma come partner strategico abile nella risoluzione di problematiche complesse e nell'esecuzione di percorsi di crescita strutturati.

Il team Buy & Integrate

Andrea Scialpi
andrea.scialpi@parthenon.ey.com

Daniele Castellini
daniele.castellini@parthenon.ey.com

Fonte: EY-Parthenon CEO Outlook Survey - September 2026.



EY | Building a better working world

EY continua a realizzare il suo purpose - building a better working world - creando nuovo valore per i clienti, le persone, la società e il pianeta, ed instaurando fiducia nei mercati finanziari.

Grazie all'uso di dati, intelligenza artificiale e tecnologie avanzate, i team di EY aiutano i clienti a plasmare il futuro con fiducia e a sviluppare risposte per le principali sfide di oggi e di domani.

Operando nei campi di revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction e con il supporto di analisi di settore dettagliate, una rete globale connessa e multidisciplinare e un ecosistema di partner diversificati, i professionisti di EY sono in grado di fornire un'ampia gamma di servizi in più di 150 paesi e territori.

All in to shape the future with confidence.

"EY" indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una "Private Company Limited by Guarantee" di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su ey.com/IT/privacy. Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita ey.com

© 2026 EY Advisory S.p.A.
All Rights Reserved.

ED None

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

ey.com

EY-Parthenon mette a disposizione delle trasformazioni strategiche di Aziende, Private Equity e istituzioni le competenze di 25.000 professionisti esperti in Strategy and Transactions.

Parte della più ampia strategia globale di EY, "All in", il nuovo assetto di EY-Parthenon permetterà ai clienti di beneficiare della combinazione di competenze strategiche e M&A con l'incomparabile competenza multidisciplinare degli oltre 400.000 professionisti e specialisti di EY presenti in 150 Paesi nel mondo, integrando revisione contabile, consulenza tecnologica, risk management, assistenza fiscale e legale, fornendo in maniera unica sul mercato soluzioni innovative, multidisciplinari e cross-funzionali.

In un momento di incertezza geopolitica e di trasformazione accelerata dalla tecnologia, la domanda di consulenza sta evolvendo. EY risponde a queste nuove esigenze, fornendo consulenza strategica e M&A con un valore concreto e misurabile, con rilevante capacità di gestire le fasi esecutive e di implementazione, sviluppando soluzioni che funzionino nella pratica, non solo sulla carta. Grazie alle estese competenze settoriali, potenziate da rilevanti investimenti in tecnologia AI e al mindset da investitori, EY Parthenon è in grado di supportare CEO, Imprenditori, fondi di Private Equity e Istituzioni in ogni fase del loro percorso di trasformazione, aiutandoli a plasmare il futuro con fiducia.

Scopri i nostri report

- EY M&A Barometer
- EY Macro Economic Bulletin
- EY-Parthenon CEO Outlook
- EY-Parthenon Geostrategic group
- EY-Parthenon Bulletin