



Economia Aziendale Online

# Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences  
International Quarterly Review

DOUGLAS: la Strategia di Crescita  
di un Leader della Cosmesi

Chiara Bruzzese, Cristian Stagno

Pavia, March 31, 2022  
Volume 13 - N. 1/2022

**DOI: 10.13132/2038-5498/13.1.41-52**

[www.ea2000.it](http://www.ea2000.it)  
[www.economiaaziendale.it](http://www.economiaaziendale.it)



PaviaUniversityPress

# DOUGLAS: la Strategia di Crescita di un Leader della Cosmesi

Chiara Bruzzese, MSc

Independent researcher.  
Dipartimento di Economia,  
Università degli Studi  
dell'Insubria.

Cristian Stagno, MSc

Independent researcher.  
Dipartimento di Economia,  
Università degli Studi  
dell'Insubria.

## Corresponding Author:

**Cristian Stagno**

University of Insubria  
Via Monte Generoso, 71, 21100  
Varese VA.  
cstagno8@gmail.com

## Cite as:

Bruzzese, C. & Stagno, C. (2022).  
DOUGLAS: La Strategia di  
Crescita di un Leader della  
Cosmesi. *Economia Aziendale  
Online*, 13(1), 41-52.

**Section:** *Refereed Paper*

**Received:** December 2021

**Published:** 31/03/2022

## ABSTRACT

Nel presente studio verrà analizzata l'operazione di acquisizione delle aziende Limoni e La Gardenia Beauty da parte delle profumerie Douglas Spa, attuata, formalmente, mediante una fusione per incorporazione; l'analisi consentirà di cogliere le logiche che caratterizzano un'operazione di gestione straordinaria che presenta diverse complessità. In particolare, dopo una breve presentazione della storia delle tre aziende coinvolte, per poter evidenziare il loro percorso evolutivo, nonché i valori fondanti e gli obiettivi individuati e conseguiti negli anni, abbiamo posto il focus sulle motivazioni che hanno portato a questa operazione, cercando di contestualizzarla fornendo un'analisi del mercato di riferimento. Abbiamo poi sottolineato le criticità, date prevalentemente da rischi di lesione della concorrenza, a fronte di quella che si configura come una concentrazione. Infine, abbiamo delineato un quadro degli anni successivi all'operazione, per valutare se gli obiettivi prefissati da Douglas siano stati raggiunti, tenendo presente tutte le difficoltà legate alla pandemia con la quale le imprese devono necessariamente confrontarsi.

This study will analyze the process of acquisition of the Limoni and La Gardenia Beauty companies by the Douglas Spa perfumeries, implemented through a merger by incorporation; this will allow us to grasp the logic that characterizes an "extraordinary" management operation that presents various complexities. In particular, after a brief presentation of the history of the three companies involved, in order to highlight their evolutionary path, as well as the founding values and objectives identified and achieved over the years, we focused on the reasons that led to this operation, trying to contextualize it by providing an analysis of the reference market. We then underlined the critical issues, given mainly by risks of damage to competition, in the face of what is configured as a concentration. Finally, we outlined a picture of the years following the operation, to assess whether the objectives set by Douglas have been achieved, bearing in mind all the difficulties related to the pandemic with which companies must necessarily confront.

---

**Keywords:** strategia di espansione; cosmesi; fusione per incorporazione; mercato cosmetico in Italia; concentrazione e tutela della concorrenza

## 1 – Introduzione

L'oggetto di questa ricerca è l'analisi dell'operazione di gestione straordinaria con la quale è stata attuata l'acquisizione delle aziende Limoni e La Gardenia Beauty da

parte delle profumerie Douglas Spa, attuata mediante una fusione per incorporazione. Prima di introdurre le tre aziende da un punto di vista storico, è opportuno precisare una serie di aspetti che ci consentano di contestualizzare il caso in esame (Wikipedia, 2021).

Le operazioni di gestione straordinaria sono tutte quelle attraverso cui le imprese procedono a rideterminare la propria dimensione e la struttura organizzativa (Savioli, 2012; Capasso & Meglio, 2014). Esse, pertanto, esse riguardano eventi non ciclici e ripetitivi nella vita aziendale, bensì rari, straordinari. Nella fattispecie vedremo che l'acquisizione di Limoni e La Gardenia da parte di Profumerie Douglas si è concretizzata per mezzo di una fusione per incorporazione, nella fattispecie adottando la procedura semplificata ai sensi dell'art. 2505 del Codice civile.

L'istituto della fusione è regolamentato agli articoli dal 2501 al 2505-quater della sezione II, capo X del titolo V del V del Codice Civile. Tuttavia, non ci viene fornita una definizione di fusione, ma vengono indicate le forme con cui essa può realizzarsi. In particolare, la fusione per incorporazione prevede, in base all'art. 2501, l'assorbimento in una società giuridicamente già esistente (c.d. incorporante), di una o più società (c.d. incorporate) (Brugger, 2003; Giacomo & Zaccà, 2019). In conseguenza di ciò, si ha l'unificazione delle società partecipanti, senza la costituzione di un nuovo soggetto giuridico, poichè si ha la confluenza delle società incorporate in una già esistente (Guatri, 1998; Guatri & Bini, 2007; Savioli, 2020). Inoltre, secondo la tesi più recente, avallata dalla sentenza n. 21970/2021 del 13 luglio 2021, la fusione ha una logica estintiva, con effetto devolutivo-successorio delle società che ad essa partecipano (Corte di Cassazione, sentenza n. 21970/2021 del 13 luglio 2021). Quindi, a seguito di tale operazione, le società incorporate si estinguono e tutti i rapporti giuridici ad esse relativi proseguono in capo alla società incorporante (Corsi & Farinon, 2018).

## 2 – Douglas: l'ascesa europea di un colosso della cosmesi

Il gruppo Douglas è uno dei principali retailers in Europa nel settore della bellezza. Le radici furono poste dallo scozzese Jhon Sharp Douglas nel 1821, il quale inaugurò, nel famoso distretto di Amburgo, Speichestadt, la prima fabbrica di saponi e profumi (Douglas, Codice Etico, online). Fin dal principio, Douglas fu un pioniere nello sviluppo e creazione di prodotti "premium", rilevandosi successivamente come il precursore del business moderno. Dopo la morte di Douglas, i mercanti di Amburgo Gustav Adolph Hinrich Runge e Johann Adolph Kolbe decisero di rilevare la fabbrica mantenendo il nome di J.S. Douglas Sons.

Nel 1909 Adolph Kolbe consegnò alla moglie, Berta Kolbe, le redini della fabbrica di sapone, diventando così la prima donna a subentrare nella gestione dello J.S. Douglas Sons, oltre che la prima a concedere la licenza del nome.

Berta Kolbe concesse alle sorelle Anna e Maria Carstens, la licenza del brand, consentendo loro di trasformare la loro passione per il mondo della cosmesi in un vero e proprio sogno professionale.

Nonostante parecchie ostilità, nel 1910 aprirono con successo la prima "Profumeria Douglas": un elegante negozio di fragranze in una delle vie dello shopping più prestigiose di Amburgo, dove il negozio è ancora presente dopo oltre cento anni.

Nel 1969 le profumerie Douglas furono acquisite dalla Hüssel AG, oggi conosciuta con la denominazione di Douglas Holding AG, sotto l'egida amministrativa della famiglia Kreke, la quale promosse l'espansione delle sue filiali di profumerie attraverso ulteriori acquisizioni e aperture di negozi, fino ad arrivare negli anni '70 a gestire tutte le profumerie tedesche con il marchio Douglas, consolidando così un brand distinto, pronto ad una maggiore internazionalizzazione.

L'azienda si espanse ulteriormente poi in Austria, acquisendo la profumeria Rugner (1973) e da lì continuò ad avventurarsi nel territorio internazionale acquisendo profumerie in Olanda, Francia, Italia, Svizzera, Spagna, Portogallo..ecc.

La rapida crescita, dovuta alle continue acquisizioni, portò la famiglia Kreke nel 1976 a fondare un'ulteriore società, denominata "Perfumery Douglas GmbH di Hussel AG", con lo scopo di raccogliere sotto un unico gruppo tutte le profumerie con marchio Douglas. A seguito del crescente successo delle sue filiali, nel 1989 Hussel Holding AG ristrutturò la sua organizzazione creando la Douglas Holding AG e, nello stesso anno, il marchio sbarcò anche nel mercato italiano, con l'apertura del primo punto vendita a Trento, grazie all'acquisizione della catena Piselli di Bologna e nel 1991 con l'apertura di un ulteriore punto vendita a Milano, ottenuto dall'acquisizione di Baratti (Redazione di Largo Consumo, 2007).

Nel 1996 viene inaugurato a Torino la prima filiale con una superficie di vendita di oltre 400mq su due livelli. Nel novembre 2006, con la filiale di Milano Corso Buenos Aires, apre la strada al nuovo concept "Douglas Premium store".

Nel 2012 la famiglia Kreke e Advent International presentò un'offerta pubblica di acquisto ai restanti azionisti al fine di acquisire le azioni in circolazione della capogruppo quotata Douglas Holding AG (Douglas, Codice Etico, online). La trasformazione di Douglas in una catena di profumerie pure-play, che ora è leader nel mercato retail europeo per prodotti di bellezza e cosmetici, è stata completata con successo nel 2014. Nello stesso anno, il Gruppo ha rilevato anche la catena di profumeria francese Nocibé.

Il 1° giugno 2016, l'85% della società viene venduta all'investitore finanziario CVC Capital Partners, mentre la famiglia Kreke rimane con una quota di minoranza del 15%. In seguito, la sede centrale della società si sposta da Hagen a Düsseldorf, in Germania. A novembre 2017, Tina Müller continua la tradizione di leadership femminile di Douglas in qualità di CEO del Gruppo annunciando anche l'acquisizione delle due principali catene italiane di bellezza e profumeria ovvero Limoni Spa e La Gardenia Beauty Spa amministrate da Orlando Italy Management SA. Oggi, il Gruppo DOUGLAS è presente in Italia con circa 550 punti vendita dislocati su tutto il territorio nazionale, oltre alla sede legale e amministrativa sita in Milano, con un totale di circa 3.500 dipendenti.

Douglas punta molto sulla professionalità del personale, la cui competenza contribuisce a fidelizzare la clientela e a differenziare la catena tedesca dalla concorrenza, in quanto viene posto il focus sui gusti e le aspettative del Cliente. Il tutto è accompagnato da una politica di marketing che risulta molto efficace, perché si fonda su una comunicazione a largo raggio, che punta a raggiungere un ampio target (Varpi, 2016, 2018).

### **3 – Limoni E LA Gardenia: la qualità del Made In Italy anche nella profumeria**

La società "La Gardenia" venne fondata nel 1976 a Grosseto, dalla famiglia Croci, ma solo nel 1978 venne aperto il primo negozio con insegna "La Gardenia" (Salviotti e Meregalli, 2015). Nel 1996 l'azienda effettuò importanti espansioni in Toscana e in Lazio, aprendo ben 11 profumerie, tutte contraddistinte dagli stessi principi di professionalità e competenza del personale, piacevolezza dell'ambiente e qualità del servizio, che hanno condotto ad un crescente apprezzamento da parte della clientela.

Come il fiore da cui prende il nome, la catena di profumerie ha un approccio alla comunicazione definibile "sempreverde", in grado cioè di rinnovarsi, con eccellenza ed esclusività, a ogni occasione. L'azienda, infatti, analizza quale sia la strategia più efficace per raggiungere target e obiettivi, concentrandosi su progetti di comunicazione integrata e promuovendo prodotti e filosofia aziendale. Negli anni 2000, grazie a una politica di reinvestimento degli utili, La Gardenia continua il suo percorso di crescita in tutto il territorio nazionale, raggiungendo 80 punti vendita nel 2006.

Contemporaneamente, il 2006 segna un anno in cui avviene la svolta della compagine proprietaria: il 70% della società venne acquisita da due fondi di Private Equity, i quali continuarono l'operazione, acquisendo, nel 2007, il 100% della società, con l'obiettivo di

rafforzare l'impresa, rendendola adeguata ad affrontare nuovi mercati e nuove opportunità e, di conseguenza, conferendogli una visibilità a livello internazionale. Nel 2011 avviene un ulteriore passaggio di proprietà: con un'operazione di quasi 190 milioni di euro (valorizzata 10,5 volte l'*EBITDA* del 2010), dal fondo inglese Bridgepoint, il quale si impegnerà a controllare indirettamente La Gardenia mediante una società di diritto lussemburghese denominata European Frangrances S.a.r.l.

La società "Limoni" nasce negli anni Trenta, dalla famiglia Limoni, la quale aprì, in via Clavature a Bologna, una bottega, la quale si trasformò in una profumeria soltanto nel dopoguerra sotto l'insegna "Limoni Guarino e figli" (Limoni (azienda), online).

Negli anni '50 l'azienda inizia a svilupparsi in una vera e propria catena di profumerie, aprendo prima altri negozi a Bologna e successivamente in altre città dell'Emilia-Romagna e in altre regioni.

All'apice della gestione familiare, la catena contava 46 negozi, due magazzini all'ingrosso e un quartiere generale costruito nel 1969, con ben 80 dipendenti. Nel 1999 la società venne ceduta ad un gruppo di imprenditori. Limoni e La Gardenia, due delle principali catene di profumerie, con più di 500 negozi nel settore della cosmesi in Italia, vennero acquisite nel 2013 dal LLG (Leading Luxury Group Company Profile, 9 settembre 2015) che diventa il più grande polo del beauty luxury in Italia e rappresenta un "punto d'appoggio" per diversi brand del settore (Leading Luxury Group, online).

Limoni e la Gardenia si uniscono così, ottenendo il controllo dominante, pari al 50%, nella distribuzione di cosmesi nel territorio italiano, un controllo del 22% della società Orlando Italy Special Situations SICAR S.C.A. e una partecipazione ciascuna pari al 50% del capitale sociale di LLG s.r.l. (Leading Luxury Group. Company Profile (online)) un anno dopo, 18 maggio 2015). Il gruppo LLG S.r.l. ante operazione era costituito da Limoni e La Gardenia. Limoni era controllata, al 25% ciascuno dal fondo di private equity Orlando Italy, da un investitore del fondo, da investitori istituzionali e dal management. La Gardenia, invece, era controllata al 100% dal fondo Orlando Italy (Montanari, 2016).

#### **4 – Il mercato cosmetico, tra competizione e opportunità**

Dopo la presentazione delle aziende interessate alla fusione, riteniamo utile analizzare la situazione relativa al settore cosmetico in Italia nel biennio 2017/2018.

L'Italia rappresenta uno dei maggiori mercati mondiali del settore cosmetico; con oltre 10 miliardi di fatturato si colloca nella top 10 assoluta dei maggiori mercati mondiali della cosmetica e al quarto posto in Europa (Centro studi Cosmetica Italia, 2018). Da questi dati, presentati in occasione dell'Assemblea di Cosmetica Italia, possiamo evincere che sia la variazione dei consumi interni al settore sia la variazione della produzione sono state ampiamente positive nel biennio 2017-2018, a dimostrazione che la crisi del 2008 e del 2011 sia stata ampiamente superata. I dati di chiusura del 2017 registrano, infatti, una costante crescita rispetto alla crisi del 2008, con ritmi medi sempre superiori ai settori dei beni di consumo confermando la fisiologica anti-ciclicità del mercato italiano.

Il risultato, secondo gli esperti del settore, è totalmente soddisfacente, considerando gli effetti sulla propensione d'acquisto che hanno condizionato i consumatori italiani nei periodi successivi alla crisi mondiale dell'autunno 2008. Il cosmetico in Italia è ormai un consumo quotidiano e irrinunciabile (Adnkronos, 2019, online). In questo periodo cambia anche l'ottica dei consumatori di questo mercato, i quali sembrano non voler più rinunciare al proprio benessere. Inoltre, la clientela sembra aumentare la consapevolezza nei confronti dell'acquisto: il cliente vuole essere informato, consapevole del prodotto che sta acquistando; e questo può tradursi in una riduzione di acquisto in termini di volumi ma di maggior qualità e un aumento del costo del prodotto, una forte multi-canalità di acquisto e una buona integrazione tra canali offline e online (Centro studi Cosmetica Italia, 2018).

Questo è il periodo in cui si svolge la fusione tra Limoni e La Gardenia e il Gruppo Douglas, che cerca di porre rimedio all'unico elemento negativo, quello relativo alle profumerie che segnano il proseguire della crisi di alcuni punti vendita indipendenti, dilatando la dicotomia tra la staticità di molte profumerie tradizionali e le dinamiche di successo da parte delle grandi catene. Se da un lato il cliente sta acquisendo maggior consapevolezza negli acquisti, dall'altro, come si evince da quanto sopra riportato, anche le imprese della cosmetica stanno fronteggiando in modo costruttivo i cambiamenti di questi ultimi anni, ottenendo una crescita in termini di ordini, fatturato ed export che mostrano andamenti positivi degli esercizi commerciali delle imprese, dimostrando una buona reattività alla fase negativa che ha colpito il settore soprattutto dal 2012 al 2014.

Al termine del 2018, il *canale profumeria* registra la crescita dell'1,5%, in sensibile ripresa dopo esercizi in contrazione, con il valore delle vendite pari a 2.037 milioni di euro, il 20,1% del totale dei consumi in Italia (Centro studi Cosmetica Italia, 2018). Per l'innovazione e la tecnologia, la ricerca e lo sviluppo, le imprese della cosmesi in Italia investono circa il 7% del fatturato, contro una media nazionale stimata attorno al 3%; difatti il settore dell'e-commerce è cresciuto del 22% rispetto all'anno precedente e tale dato è stato in continua crescita anche negli anni successivi. Occorre, inoltre, rilevare, che la cosmetica copre il 44% degli investimenti in comunicazione dei beni "non food" e che oltre il 65% del make-up consumato in Europa è prodotto da imprese italiane.

Il rapporto export/produzione è pari al 42% a fine 2017, ma esistono ancora ampi margini per i processi di internazionalizzazione del comparto. Infatti, dal 2000 la crescita delle esportazioni è superiore all'incremento della domanda di cosmetici, a testimonianza dell'aumento della competitività italiana nel settore.

Come affermato da Renato Ancorotti, presidente di Cosmetica Italia: «*Il cosmetico si conferma un elemento di consumo quotidiano e irrinunciabile che, complici i nuovi modelli di acquisto, ha saputo resistere anche a fronte di congiunture negative. Indicatori industriali come l'ampliamento e la qualificazione della capacità produttiva segnano andamenti di sviluppo che alimentano l'ottimismo per i prossimi esercizi. Il nostro Paese resta altamente competitivo sui mercati internazionali puntando su innovazione, qualità di prodotto e formazione del personale*» (Cosmetica Italia, 2019).

## 5 – Dentro l'operazione: i motivi dell'acquisizione

Douglas, nel proprio rendiconto aziendale, sintetizza così la propria filosofia: "*Our brand strategy is centered on further increasing the appeal of our "Douglas" brand as a preferred platform for suppliers and the "partner in beauty" of our customers across Europe*" (Kirk Beauty One GmbH, 2017).

Il colosso tedesco si è posto l'obiettivo di espandersi in Europa, al fine di primeggiare in ogni mercato in cui opera. Inizialmente ha consolidato il proprio business in Spagna, attraverso l'acquisizione della catena di profumerie Bodybell, per poi rilevare Limoni e La Gardenia in Italia (le quali operano insieme come Leading Luxury Group S.r.l.), con lo scopo di divenire leader nel settore italiano della cosmesi (Gervasio, 2017).

Per quanto concerne, invece, Limoni e La Gardenia, Fabio Pampani, ex AD di LLG e attuale AD di Douglas Italia S.p.A. (Beautybiz, 2021), ha commentato l'operazione dichiarando di aver trovato in Douglas il partner ideale per Limoni e La Gardenia, in quanto l'unione con il leader europeo nel settore cosmetico fornirà loro le risorse finanziarie e operative necessarie per sviluppare ulteriormente il business e soddisfare le esigenze dei clienti (Bonaccorsi, 2021).

Più specificatamente, la fusione in oggetto trova giustificazione in tre fondamentali esigenze (Mella & Gazzola, 2004).

1. Semplificare e razionalizzare l'attuale struttura del gruppo.
2. Ridurre i costi di gestione e amministrazione che si avrebbero mantenendo distinte le società.

3. Migliorare l'efficienza della gestione, in considerazione, da un lato, sia del numero di punti vendita gestiti da Limoni e da LGB che della omogeneità delle attività del loro core business, e anche dall'opportunità di accentrare la gestione operativa di Limoni e di La Gardenia, gestione operativa, sino ad ora, esercitata da LLG (Progetto di fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.A., archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.).

Dunque, questi fattori hanno portato il gruppo ad integrare le diverse realtà per conseguire sinergie ed economie di scala mediante un più efficiente utilizzo delle risorse aziendali su attività pianificate, gestite in modo unitario e coordinato da Limoni (Progetto di fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.A., archivio ufficiale della C.C.I.A.A.).

Il Dr. Henning Kreke, Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Douglas, ha dichiarato che l'acquisizione di LLG rappresenta un importante traguardo nell'espansione di Douglas in Europa e in Italia in particolare, avendo la possibilità di unire due aziende italiane leader sotto il tetto di Douglas. Il gruppo Douglas ha sempre cercato di affermare e consolidare la sua posizione di avanguardia nel settore, e con questa operazione sono stati in grado di raggiungere notevoli risultati.

## 6 – LLG S.r.l.: analisi economica

Per comprendere meglio le motivazioni si è ritenuto necessario effettuare una breve analisi del bilancio di LLG S.r.l., relativamente agli esercizi 2016-2017-2018 approvati dall'Assemblea dei Soci, nonché dei dati di dettaglio relativi alla situazione economico-patrimoniale dell'anno 2018 (bilancio LLG S.r.l. 2016-17-18, banca dati Aida). Osservando il bilancio di LLG S.r.l., in particolare il conto economico, risulta che, nonostante ci sia un aumento dei ricavi nel periodo dal 2014 al 2018 (crescono da 10 milioni a 21 milioni), si registrano degli utili molto bassi, fino ad arrivare ad una perdita d'esercizio nell'anno 2018. Tale perdita ammonta a 338.000 euro, mentre, negli anni precedenti gli utili oscillavano su livelli positivi ma non particolarmente alti, tant'è che il risultato migliore si ha nel 2015, con 10.000 euro.

Questa situazione economica non "brillante" è evidenziata da vari *indici di redditività*, come il ROS, ROE e ROA. Il ROS mette in luce una riduzione nella redditività delle vendite, in quanto si passa dal 3,88 % del 2014 allo 0,01 del 2018. Il livello "irrisorio" del ROS è dato da una pressione troppo elevata dei costi sul valore della produzione; in particolare la voce B7 del CE, "costi per servizi", che sale da circa il 25% dei costi totali a quasi il 50%; la crescita del volume di affari è affidata, per buona parte, alle esternalizzazioni e non ad un progetto di crescita con una struttura solida; l'acquisizione di una così elevata quantità di servizi dall'esterno può essere ritenuta accettabile in un'ottica straordinaria di breve periodo; non è, invece, sostenibile qualora questa politica dovesse protrarsi e ripetersi negli esercizi successivi, in quanto abbassa in misura rilevante il livello di redditività del gruppo LLG. Si abbassa anche il ROA, che negli anni scende da 4,99% a 0,02%, dimostrando una scarsa redditività degli asset. Inoltre, il ROE è pressoché costante dal 2014 al 2017, ma si attesta sempre sotto l'1%, denotando una bassissima redditività del capitale proprio, disincentivando gli investitori e sbilanciando ulteriormente l'azienda verso l'acquisto di capitale di debito, dato prevalentemente da debito a breve termine. Nel 2018, il ROE crolla addirittura a -45%, poiché, quell'anno, LLG subisce una perdita importante. Questa situazione rivela uno squilibrio economico tale da erodere i mezzi propri.

Osservando gli *indicatori finanziari*, risulta che il rapporto di indebitamento, o leva finanziaria, DER, è rimasto pressoché costante negli ultimi anni, pari a 9.36, ad eccezione del 2016 in cui raggiunge un livello pari a 11.5. L'elevato grado della *leva finanziaria*, insieme ad un margine di tesoreria costantemente negativo, indicano una struttura finanziaria sproporzionata

verso il capitale di debito, in particolare a breve, e un'insufficienza di liquidità per far fronte agli obblighi sottoscritti, spingendo l'azienda a richiedere ulteriore capitale di prestito.

Da questo quadro emerge che, nonostante la capacità dell'azienda di produrre ricavi e valore aggiunto, l'eccessivo peso dei costi non permette all'impresa di avere disponibilità liquide per far fronte agli oneri. Inoltre, un valore minimo e addirittura negativo nel 2018 del ROE, ha spinto ulteriormente l'impresa ad indebitarsi sempre di più, a causa della difficoltà di reperire capitale di rischio. Questa situazione è stata anche evidenziata dall'AD di LLG S.r.l., il quale afferma che la principale ragione che ha spinto alla cessione di Limoni e La Gardenia, è stata proprio la mancanza di risorse finanziarie.

La situazione negativa di LLG S.r.l. è comunque da analizzare alla luce dell'acquisizione di 27 punti vendita della catena Beauty Point nel 2014 da parte di La Gardenia, per una spesa totale di 15 milioni di euro e, soprattutto, alla luce delle operazioni di ristrutturazione di Limoni e La Gardenia intraprese dal gruppo nel 2016 prima della sua acquisizione, avendo aperto una posizione di debito con più di 20 banche. In ogni caso gli intermediari finanziari hanno giocato un ruolo fondamentale per quanto riguarda i motivi della cessione di LLG, poiché avrebbero comunque spinto verso la cessione dell'azienda, considerando gli ingenti debiti accumulati.

## 7 – Concentrazione: quali tutele per la concorrenza?

Le caratteristiche dell'operazione che si è conclusa sono quelle proprie di una concentrazione. Le concentrazioni tra imprese non sono di per sé vietate dalla normativa Antitrust, ma sono sottoposte a un procedimento di controllo preventivo, che può sfociare nel divieto per le imprese in questione di realizzare l'operazione. L'operazione ha presentato difatti una serie di complessità, dovute al possibile rischio che Douglas potesse creare o rafforzare una posizione dominante in una molteplicità di mercati locali, in particolare quello della distribuzione selettiva al dettaglio di prodotti cosmetici e profumi di lusso, tale da eliminare o ridurre in modo importante e durevole la concorrenza sugli stessi (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, adunanza del 17 gennaio 2018). L'ipotesi presa in considerazione era quella di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante di Douglas in 39 mercati locali. L'Autorità agisce mediante un "controllo preventivo" sulle operazioni notificate, il quale può concludersi con un provvedimento di "autorizzazione piena e incondizionata" oppure con un'"autorizzazione condizionata" al rispetto di certe prescrizioni imposte dall'Autorità.

Per valutare l'autorizzazione, l'Antitrust ha avviato un'*istruttoria* che ha consentito di delimitare i confini del mercato del prodotto rilevante, circoscritto dunque ai mercati locali della distribuzione al dettaglio di cosmetici e profumi di lusso commercializzati attraverso distributori selettivi. Nell'ambito dell'*istruttoria*, sono stati ascoltati in audizione i principali concorrenti: Marionnaud Parfumeries Italia S.r.l., Sephora S.p.A. e i corner di profumeria dei department store di Coin e La Rinascente.

La conclusione emersa dalle considerazioni acquisite è stata che il superamento della soglia del 45% avrebbe creato ostacoli rilevanti alla concorrenza nei mercati locali, a causa della creazione o del rafforzamento di posizioni dominanti. La parte, a proprio favore, ha evidenziato che Limoni e La Gardenia avevano già in programma, per il biennio 2017/2018, la chiusura definitiva di alcuni punti vendita e tale circostanza avrebbe dovuto essere considerata ai fini del calcolo della percentuale effettiva di quota di mercato detenuta a seguito della fusione dal gruppo Douglas. Di conseguenza, con la *comunicazione* dell'11 dicembre 2017, Douglas ha fatto pervenire una serie di misure, ai sensi dell'art. 18, comma 2 della legge n. 287/90, basate su questi due aspetti:

1. la cessione da parte di Douglas di otto punti vendita di Limoni e La Gardenia alla società D.M.O. Dettaglio Moderno Organizzato S.p.A., realizzata nel dicembre 2017;

2. l'impegno a cedere 16 punti vendita, facenti parte dell'attuale rete distributiva di LLG Group. Secondo le parti coinvolte nell'operazione, tali cessioni sarebbero funzionali a risolvere le problematiche legate alla concorrenza, andando a ridurre la quota post-merger di Douglas al di sotto del 50%.

A seguito di lunghe trattative, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato *ha autorizzato* a procedere all'acquisizione del controllo di La Gardenia e Limoni ma **con alcune** condizioni; l'Autorità ha infatti imposto alla società acquirente la cessione a soggetti terzi ed indipendenti di alcuni punti vendita insistenti nei mercati locali della distribuzione selettiva al dettaglio di prodotti cosmetici e profumi di lusso, in cui sono state riscontrate criticità concorrenziali. Nelle proprie valutazioni l'Autorità ha preso in considerazione, oltre alle quote di mercato dell'entità post-merger, la "distanza" fra Profumerie Douglas e gli altri concorrenti e le caratteristiche degli stessi, ossia il loro potere di mercato e la pressione concorrenziale da questi esercitata. Inoltre, i prodotti di lusso del mercato in cui opera Douglas sono risultati non sostituibili rispetto a quelli di massa sulla base di alcune caratteristiche, tra cui prezzo e qualità.

Conclusa l'operazione, Douglas conta più di 600 negozi in Italia, di cui 126 che le appartenevano prima dell'acquisizione e circa 500 ottenuti a seguito della stessa (Gervasio, 2017).

## 8 – Dal progetto alla fusione: "l'affare è fatto!"

Tecnicamente, l'operazione si configura come una "fusione per incorporazione" di La Gardenia Beauty S.p.A. e LLG S.r.l. in Limoni S.p.A. Il 4 maggio 2018, il consiglio di amministrazione di La Gardenia Beauty S.p.a. (la prima incorporanda), gli amministratori di Leading Luxury Group S.r.l. (la seconda incorporanda) ed il consiglio di amministrazione di Limoni S.p.a. (società incorporante) hanno redatto un, ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice civile progetto di fusione (Progetto di fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.A, archivio ufficiale della C.C.I.A.A.), avente ad oggetto:

- A. la fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.a. in Limoni S.p.a.;
- B. la fusione per incorporazione di Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.a.

Alla data di redazione del progetto di fusione, Limoni e La Gardenia detengono, ciascuna, una partecipazione al 50% del Capitale Sociale di LLG S.r.l., che fornisce in forma centralizzata servizi per le Società citate senza operare per Parti terze.

Il capitale sociale di Limoni e di La Gardenia è interamente posseduto da Profumerie Douglas S.p.A., pertanto, tenuto conto del fatto che si tratta di fusione mediante incorporazione a cui partecipano società controllate direttamente o indirettamente dal socio unico della stessa Limoni (Profumerie Douglas), si è messa in atto un'operazione di "fusione con procedimento agevolato". Di conseguenza, non si è dato luogo ad alcuna variazione del valore della partecipazione dei soci e, pertanto, non è stato determinato alcun rapporto di cambio delle azioni e non si è proceduto all'assegnazione di nuove azioni ai sensi dell'art. 2504-ter c.c. e non sono state determinate le modalità di assegnazione delle azioni di Limoni. A seguito della fusione, il capitale sociale delle due incorporate LGB e LLG è stato annullato, con l'assunzione da parte di Limoni del patrimonio delle incorporate; mentre il capitale sociale della società incorporante, ovvero Limoni, è rimasto invariato e di titolarità dell'unico socio Profumerie Douglas S.p.A.

Per effetto della fusione, la denominazione sociale di Limoni S.p.A. è stata sostituita con "Douglas Italia S.p.A.", che diviene titolare di tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla prima incorporata, La Gardenia Beauty, e alla seconda incorporata, LLG, assumendo tutti i diritti, azioni, autorizzazioni, passività, obblighi e impegni relativi a queste. Non solo, secondo il progetto di fusione, la "Douglas Italia S.p.A." assumerà anche l'onere di provvedere

a tutte le passività, alle convenute scadenze e condizioni, anche se anteriori alla data di iscrizione del Progetto di Fusione nell'ufficio del Registro delle Imprese competente. Cessano, inoltre, tutte le cariche sociali conferite da LGB e da LLG e sono revocate tutte le procure conferite da queste, ferma comunque la validità di ogni atto compiuto fino alla data di fusione (Atto di fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.A., archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.).

Essendo la fusione un'operazione che modifica l'atto costitutivo delle aziende coinvolte, a seguito di tale evento, lo Statuto della società incorporante Limoni ha subito diverse modifiche, tra cui: la denominazione sociale, l'oggetto sociale, articoli riguardanti l'assemblea ordinaria. Ai fini di produrre gli effetti dell'operazione indicati nell'art. 2504-bis del Codice civile, la fusione acquisisce efficacia quando è stata eseguita l'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504, relativo al deposito presso l'ufficio del registro delle imprese dell'atto di fusione.

Dal bilancio di Profumerie Douglas S.p.A., nel 2018 si rileva un aumento di partecipazioni in imprese controllate pari a 234.369.547 €, che la nota integrativa identifica come partecipazioni in Douglas Italia S.p.A.. Da qui, si presuppone che il valore di queste partecipazioni possa essere un buon riferimento circa il valore dell'intera operazione.

## 9 – Profumerie Douglas, dal post operazione ad oggi

L'acquisizione di Limoni e La Gardenia da parte di Douglas, avvenuta attraverso la complessa operazione appena descritta, che ha portato alla creazione di "Douglas Italia Spa", era finalizzata, al pari di iniziative analoghe in altri paesi, all'accrescimento della presenza della catena tedesca in Europa e al consolidamento della propria leadership nel settore cosmetico.

A distanza di qualche anno dall'operazione, i dati sembrano evidenziare che l'obiettivo del colosso tedesco è in progressivo raggiungimento. L'esercizio fiscale 2019/20 di Douglas ha visto, infatti, una crescita del fatturato del 6% a 1,3 miliardi di euro (Molinu, 2020). Tale sviluppo è stato guidato in tutte le regioni e da tutti i canali di vendita. In particolare, il fatturato nei negozi ha raggiunto 1 miliardo di euro, registrando così un aumento del 2,5% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Inoltre, vi sono state ottime performance anche per quanto concerne l'attività di "e-commerce", con una crescita del 23,2% a 249 milioni di euro. Ciò, in conseguenza della crescente attenzione del colosso tedesco alle esigenze individuali dei clienti, attraverso la personalizzazione e la digitalizzazione generale del business.

In merito a tali risultati, Tina Müller, CEO di Douglas, ha dichiarato che l'incremento del fatturato è stato accompagnato da un aumento significativo degli utili e che l'azienda ha raggiunto un'importante crescita in tutti i canali, nel contesto di un mercato competitivo come quello cosmetico dichiarandosi ottimista anche per il proseguo del 2020. Tuttavia, tale anno si è caratterizzato per la diffusione della pandemia da Coronavirus, rispetto alla quale la grande catena tedesca è comunque riuscita a limitare i danni dovuti alla chiusura dei punti vendita fisici, proprio in virtù delle ottime performance della piattaforma e-commerce. Infatti, essa ha generato, nell'esercizio fiscale concluso a fine settembre 2020, vendite pari a 822 milioni di euro, con una crescita del 40,6% (Galbiati, 2021).

Inoltre, nell'anno solare 2020, Douglas ha superato per la prima volta il miliardo di euro di vendite online. I mercati che hanno registrato l'aumento maggiore di vendite online sono stati quelli dell'Europa sudoccidentale e orientale, con tassi di crescita di oltre l'80% nel quarto trimestre. Grazie a questo rendimento, l'e-commerce di Douglas è arrivato a rappresentare il 25,4% del totale in Europa, registrando l'aumento maggiore di vendite online nell'Europa sudoccidentale e sudorientale, dove, come ricordato in precedenza, il colosso tedesco ha operato diverse acquisizioni nell'ottica di una strategia di crescita, che sembra rivelarsi vincente. Anche tenuto conto del Covid, il giro d'affari totale di Douglas nel 2020 è calato del solo 6,4% rispetto all'anno precedente, attestandosi sui 3,2 miliardi di euro. Inoltre, con il cambiamento delle modalità di consumo verso gli acquisti online, dettato dalla pandemia, Douglas ha rivisto il

proprio network di vendita fisico, decidendo di chiudere circa 500 dei 2400 store dislocati in tutta Europa – 128 in Italia – per ridurre i costi e ottenere la liquidità necessaria da investire in nuovi progetti, in particolare nell'e-commerce. La filiale italiana del brand ha fatto sapere che: «Il piano di riorganizzazione del network retail in Italia rappresenta un passo doloroso, ma irrinunciabile per affrontare gli effetti della crisi economia causata dalla pandemia e permettere all'azienda di salvaguardare la propria sostenibilità e rimanere competitiva nel medio-lungo periodo» (Minà, 2021).

Dunque, le vendite online rappresentano un elemento su cui Douglas punta molto e che, anche nel primo trimestre 2020/21 del nuovo anno fiscale dell'azienda, iniziato a ottobre 2020, ha dato risultati importanti. Infatti, esse sono aumentate di oltre il 74%, toccando quota 433 milioni di euro (Bittau, 2021).

## 10 – Conclusioni

Nel ricostruire l'acquisizione di Limoni e La Gardenia da parte di Douglas, si è evidenziato come vi siano numerosi fattori alla base delle decisioni di un'operazione di gestione straordinaria. Certamente, il primo elemento di contesto da considerare è un settore, quello della cosmetica, altamente competitivo ed in continua evoluzione, soprattutto per i crescenti bisogni della clientela. Da qui sono scaturite una serie di implicazioni in merito al caso analizzato.

Da un lato, abbiamo osservato la "naturale" esigenza di un colosso come Douglas di espandersi progressivamente in Europa, per poter consolidare la propria posizione, data l'ambizione di essere protagonista in questo contesto. L'altra "faccia della medaglia" di un mercato così competitivo è rappresentata, invece, dalle difficoltà economiche delle profumerie italiane Limoni e La Gardenia, che si sono trovate a fare i conti con notevoli problemi finanziari e operativi nel poter sviluppare il proprio business. L'incontro di queste diverse necessità ha creato il "contesto favorevole" affinché l'operazione tra Douglas, da una parte, e Limoni e La Gardenia dall'altra potesse realizzarsi. Tuttavia, si è rilevato come non sia sufficiente esclusivamente la volontà delle parti per poter portare a termine operazioni così complesse, ma sia spesso necessario far fronte ad una serie di criticità, nella fattispecie legate a possibili problematiche in merito al tema della concorrenza. Inoltre, l'operazione di concentrazione non è stata attuata con una "semplice" acquisizione, ma è avvenuta mediante una "fusione per incorporazione", tenuto conto dei legami di partecipazione tra le società interessate.

Alla luce dei dati cui si è fatto cenno nel precedente paragrafo, su quanto avvenuto negli anni successivi all'operazione, possiamo darne una chiave di lettura positiva, poiché Douglas ha compiuto un ulteriore passo nell'ottica di una serie di mosse mirate all'accrescimento del proprio brand e a una espansione continua nel settore cosmetico. Oltre ad aver ottenuto risultati importanti dal punto di vista economico, la catena tedesca è riuscita a canalizzare in una direzione a sé favorevole una situazione avversa come quella della pandemia da Covid-19, sfruttando il potenziale dell'e-commerce e aprendo, così, nuove importanti prospettive per il futuro.

## 11 – Bibliografia e Sitografia

Adnkronos. (2019 online). Beauty, giro d'affari a 550 miliardi di euro nel 2020.

<https://it.fashionnetwork.com/news/Beauty-giro-d-affari-a-550-miliardi-di-euro-nel-2020,1089374.html>

Atto di fusione per incorporazione di La Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l. in Limoni S.p.A, archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (2018). Adunanza del 17 gennaio 2018, recuperato da: [https://www.agcm.it/dotcmsDOC/allegati-news/C12109\\_ch.%20istrutt.%20x%20pubbl.pdf](https://www.agcm.it/dotcmsDOC/allegati-news/C12109_ch.%20istrutt.%20x%20pubbl.pdf).

Autorità garante della concorrenza e del mercato (2018). Adunanza 17 marzo 2018.

- Beautybiz. (2021). Fabio Pampani è amministratore delegato della nuova regione Sud Europa di Douglas. <https://www.beautybiz.it/people/fabio-pampani-e-amministratore-delegato-della-nuova-regione-sud-europa-di-douglas/>.
- Bilanci LLG S.r.l. (2016-17-18). Banca dati Aida.
- Bittau, L. (2021). Douglas, nel primo trimestre brilla l'e-commerce (+74%). *MF Fashion*, 27 febbraio 2021, recuperato da: <https://www.mffashion.com/news/livestage/douglas-nel-primo-trimestre-brilla-l-e-commerce-74-202102261638132997>,
- Bonaccorsi, A. (2021). Fabio Pampani, neo Ad Sud Europa Douglas: "Consulenza e omnicanalità leve strategiche". <https://www.gdoweek.it/fabio-pampani-neo-ad-sud-europa-douglas-consulenza-e-omnicanalita-leve-strategiche/>.
- Brugger, G. (2003). *Finanza aziendale. Direzione finanziaria ed operazioni straordinarie*. Edizioni CUSI, Milano.
- Capasso, A. & Meglio, O. (Eds.). (2014). *Fusioni e acquisizioni. Teorie, metodi, esperienze*. Milano Franco Angeli.
- Centro studi Cosmetica Italia (2018). *Beauty report 2018: ottavo rapporto sul valore dell'industria cosmetica in Italia*, 21 maggio 2018, recuperato da: <https://www.cosmeticaitalia.it/centro-studi/Beauty-Report-2018/>
- Centro studi Cosmetica Italia (2019a). *Al cosmetico non si rinuncia e il settore supera gli 11,2 miliardi di euro, Crescite significative per profumi maschili, rossetti e lucidalabbra, creme antietà e antirughe - Nota economica*, 13 marzo 2019, recuperato da: [https://www.cosmeticaitalia.it/documenti/a\\_centrostudi/consumi/NOTA-ECONOMICA\\_Dati-Centro-Studi-Cosmetica-Italia\\_Cosmoprof-2019.pdf](https://www.cosmeticaitalia.it/documenti/a_centrostudi/consumi/NOTA-ECONOMICA_Dati-Centro-Studi-Cosmetica-Italia_Cosmoprof-2019.pdf).
- Centro studi Cosmetica Italia (2019b). *Industria cosmetica: produzione, mercato e commercio estero, I numeri della cosmetica*, 13 marzo 2019, recuperato da: [https://www.cosmeticaitalia.it/export/sites/default/centro-studi/i-numeri-della-cosmetica/I-numeri-della-cosmetica\\_2019.pdf](https://www.cosmeticaitalia.it/export/sites/default/centro-studi/i-numeri-della-cosmetica/I-numeri-della-cosmetica_2019.pdf).
- Corsi, C., & Farinon, P. (2018). *Le operazioni straordinarie d'impresa*. Giappichelli Editore, Torino.
- Corte di Cassazione (2021). Sentenza n. 21970/2021 del 13 luglio 2021, recuperata da: [https://www.cortedicassazione.it/corte-dicassazione/it/det\\_civile\\_sezioni\\_unite.page?contentId=SZC25860](https://www.cortedicassazione.it/corte-dicassazione/it/det_civile_sezioni_unite.page?contentId=SZC25860).
- Douglas (online). Codice Etico; [https://media-it.douglas-shop.com/medias/sys\\_master/h77/h50/CodiceEtico.pdf](https://media-it.douglas-shop.com/medias/sys_master/h77/h50/CodiceEtico.pdf).
- Galbiati, L. (2021). Douglas contiene il calo di fatturato al -6,4% grazie all'e-commerce, *Fashion Network*, 28 gennaio 2021, recuperato da: <https://it.fashionnetwork.com/news/Douglas-contiene-il-calo-di-fatturato-al-6-4-grazie-all-e-commerce,1275904.html>.
- Gardenia Beauty S.p.A. e Leading Luxury Group S.r.l.
- Gervasio M. (2017). Douglas leader italiano con l'acquisizione delle profumerie Limoni e La Gardenia (Llg), *Il Sole 24 Ore*, recuperato da: <https://www.ilsole24ore.com/art/douglas-leader-italiano-l-acquisizione-profumerie-limoni-e-gardenia-llg--AEJH6gQB>.
- Giacomo, L., & Zaccà, R. (2019). La natura evolutivo-modificativa dell'operazione di fusione per incorporazione e i conseguenti effetti processuali. *La natura evolutivo-modificativa dell'operazione di fusione per incorporazione e i conseguenti effetti processuali*, *Foro padano* : 75, 1, 2019 50-59.
- Guatri, L. (1998). *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, Milano
- Guatri, L. & Bini, M. (2007). *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- Kirk Beauty One GmbH. (2017). *Financial report, 30 settembre 2017*, recuperato da: [https://ir.douglas.de/download/companies/douglasgmbh/Reports/FullYear\\_FY2016-17\\_FinancialReport.pdf](https://ir.douglas.de/download/companies/douglasgmbh/Reports/FullYear_FY2016-17_FinancialReport.pdf).

- Largo Consumo (2007). Profumerie Douglas - Una gamma ampia e di qualità, bellezza, raffinatezza, atmosfere di lusso e benessere: il segreto di un mix di successo, *Largo Consumo*, recuperato da: <https://happylibnet.com/doc/446009/douglas-profumeria-cosmesi-franchising>.
- Leading Luxury Group Company Profile (2015a), recuperato da: <https://web.archive.org/web/20150909123219/http://www.limoni.it/ProxyVFS.axd?snode=25089>.
- Leading Luxury Group (Limoni e La Gardenia) (2015). Un anno dopo *Distribuzione Moderna*, 18 maggio 2015, recuperato da: <https://distribuzionemoderna.info/finanza/leading-luxury-group-limoni-e-la-gardenia-un-anno-dopo>.
- Limoni (azienda) (online). [https://www.wikiwand.com/it/Limoni\\_\(azienda\)](https://www.wikiwand.com/it/Limoni_(azienda))
- Limoni S.p.A, archivio ufficiale della C.C.I.A.A (online). Progetto di fusione per incorporazione di La Mella, P. & Gazzola, P. (2004). From values to "value". From the creation of the value of firms to sustainable growth. *Economia Aziendale 2000 Web* (ISSN:1826-4719), Vol. 3/2004, 1-18 .
- Minà, M. (2021). Douglas conferma lo stop di 128 negozi in Italia. *Milano Finanza*, 1° maggio 2021, recuperato da: <https://www.milanofinanza.it/news/douglas-conferma-lo-stop-di-128-negozi-in-italia-202104301925438192>
- Molinu, T. (2020). Douglas mette il turbo (+6%) in vista dell'ipo. *Milano Finanza*, 20 febbraio 2020, recuperato da: <https://www.milanofinanza.it/news/douglas-mette-il-turbo-6-in-vista-dell-ipo-202002191113172794>.
- Montanari, M. (2016). Orlando avvia l'uscita da Limoni. *Milano Finanza*, 26 ottobre 2016, recuperato da: <https://www.milanofinanza.it/news/orlando-avvia-l-uscita-da-limoni-201610252130396350?prev=false>.
- Profumerie Douglas (online). Codice Etico, recuperato da: [https://media-it.douglas-shop.com/medias/sys\\_master/h77/h50/CodiceEtico.pdf](https://media-it.douglas-shop.com/medias/sys_master/h77/h50/CodiceEtico.pdf).
- Salviotti, G., & Meregalli, S. (2015). *Complessità aziendale e valore dei Sistemi Informativi*. Egea, Milano.
- Savioli, G. (2012). *Le operazioni di gestione straordinaria*. Giuffrè editore, Milano.
- Savioli, G. (2020, V ed.). *Le operazioni di gestione straordinaria*. Giuffrè editore, Milano.
- Varpi, C. (2018). Nuova immagine e nuova campagna per DOUGLAS. Budget annuale da 10 milioni. *Engage*, 2022.
- Varpi, C. (2016). Skinrevelation: Philips, Donna Moderna e Douglas insieme per un roadshow dedicato alla bellezza. *Engage*, 2022.
- Wikipedia. (2021). Fusione societaria. [https://it.wikipedia.org/wiki/Fusione\\_societaria](https://it.wikipedia.org/wiki/Fusione_societaria).