

M&a in Italia, un circolo quasi virtuoso

DI MARA CAVERNI*

Per chi lavora nell'M&A, anche in Italia, sembra siano tornati gli anni della corsa all'oro. Da un lato il mercato italiano, tradizionalmente caratterizzato da nanismo industriale, vanta ottime potenzialità: di crescita, di internazionalizzazione, di concentrazione di alcuni settori industriali, di managerializzazione. D'altra parte, sul mercato vi è un eccesso di liquidità a tassi molto convenienti e le valorizzazioni delle imprese sono ancora inferiori rispetto a quelle registrate negli Usa e nel resto d'Europa. Questa combinazione rende il nostro Paese particolarmente attraente per il private equity di matrice internazionale che sempre più guarda all'Italia non solo facendo investimenti, ma anche aprendo i propri uffici a Milano. Un circolo virtuoso? Non del tutto. Assistiamo infatti da tempo a un progressivo e costante aumento del contesto competitivo nel private equity, che implica una riduzione dei tempi di negoziazione e in generale dei processi di vendita degli asset e che si accompagna a un'inevitabile minore profondità di analisi e verifica dei presupposti fondamentali dell'investimento. In presenza di procedure veloci e con percorsi obbligati molto rigidi che non danno accesso adeguato alle informazioni utili a valutare correttamente la società target, gli operatori non possono fare altro che concentrarsi sull'aggiudicazione dell'asset e quindi sulla definizione del prezzo. Un prezzo che, a volte, sfugge alle logiche economiche e finanziarie.

Si perdono così di vista aspetti cruciali che sarebbe opportuno analiz-

zare prima di vincere la gara e che vanno al di là di quelli ovvi relativi al prezzo, strettamente correlato alla redditività sostenibile e alla generazione di cassa. Si tratta principalmente di aspetti che possono riguardare il business, l'operatività ed il controllo/gestione dei rischi. Infatti, un'exit di successo per un private equity o la realizzazione di sinergie e maggior valore per un'azienda, dipendono anche dalla capacità di identificare, ancora prima dell'acquisizione, le criticità che potrebbero minare o rallentare l'esecuzione della strategia di sviluppo ipotizzata per la target. Il successo dei primi 100 giorni dall'acquisizione deriva, a mio avviso, proprio dalla capacità di affrontare subito tali criticità, avendole identificate in fase di assessment e avendo previsto sistemi e tempi di intervento per metterle sotto controllo e risolverle senza sottrarre tempo ed energie allo sviluppo del business. Una lezione, questa, che sembrava essere stata molto ben appresa dopo la crisi che ha investito l'economia in generale e il settore M&A in particolare e che ha lasciato una difficile eredità. Il dilagare di tale approccio votato alla rapidità ha infatti portato nel recente passato non solo ad una flessione della redditività, ma anche a una durissima selezione tra gli operatori. Guardando ai ritorni all'exit e alle sinergie effettivamente realizzate negli anni più recenti, si potrebbe scoprire che i risultati migliori si sono registrati a fronte di due diligence accurate. Un atteggiamento più prudente, anche a rischio di perdere gare, sarebbe quindi oggi auspicabile per non ricadere negli errori del passato. (riproduzione riservata)

*fondatrice di [New Deal Advisors](#)

