

A caccia di acquisizioni

Voglia di crescere e casse piene
chi sono i corsari di Piazza Affari
LUCA PIANA → pagina 18

A caccia di acquisizioni

Voglia di crescere e casse piene i corsari del listino

LUCA PIANA

La recessione darà alle aziende con i capitali necessari l'opportunità di conquistare nuove prede. A Piazza Affari, in questa prospettiva, non mancano alcuni titoli caldi

Articolo quinto, chi ha i soldi ha vinto. La recessione innescata dal coronavirus metterà alla prova ancora una volta la massima attribuita a Enrico Cuccia, il banchiere che legò il suo nome a Mediobanca. Come spesso accade nelle situazioni in cui ogni equilibrio viene travolto, chi sarà in grado di uscire dalla tempesta con meno danni si troverà davanti occasioni che prima gli erano negate. Ecco dunque la forza dei quattrini: chi potrà contare su risorse finanziarie più o meno rilevanti potrà metterle sul piatto per espandersi.

A Piazza Affari non sono molte le aziende che hanno una posizione finanziaria netta positiva, cioè una liquidità in cassa superiore ai debiti finanziari. **Intermonte**, il più importante broker indipendente sulla Borsa milanese, ha compilato per *Affari&Finanza* un elenco di 23 società industriali quotate che, stando alle sue stime, a fine 2020 saranno in queste condizioni (vedi grafico nella pagina a destra). In valori assoluti la dote più consistente sarà quella di Fca (3 miliardi), mentre in rapporto alla capitalizzazione di Borsa la classifica è dominata dalla friulana Danieli, che costruisce impianti siderurgici: se le

stime si riveleranno azzeccate, la liquidità in cassa (972 milioni) nel suo caso sarà addirittura superiore alla capitalizzazione attuale. Nessuna delle due è però indiziata come artefice di futuri take over: Fca è alle prese con la fusione con Psa mentre il dato della posizione finanziaria

netta di Danieli è fortemente influenzato dagli anticipi versati dalla clientela per le commesse in atto, e non costituisce una reale cassa a disposizione per la crescita.

Se si cercano le aziende che potrebbero cogliere negli sconvolgimenti in atto l'opportunità di abbordare nuove prede, nell'elenco delle 23 "liquide" le più interessanti sono altre. **Intermonte** ne indica sei: gli elettrodomestici De' Longhi, i consulenti digitali di Reply, i servizi di information technology di Sesa, i componenti

1 Una linea di imballaggio del gruppo Campari

2 Un'insegna dell'Enel, colosso elettrico a controllo statale

3 L'ingresso della sede di Prysmian, a Milano

meccanici di Saes Getters, le tecnologie laser di EL.En, i software di Txt e-solutions. «Il settore digitale è particolarmente interessante nel contesto attuale, perché l'accelerazione indotta dalla pandemia per le aziende del settore fa diventare il raggiungere maggiori dimensioni di scala una possibilità da studiare con grande attenzione», dice Alberto Villa, head of equity research di **Intermonte**.

Naturalmente disporre già in partenza delle munizioni non è una condizione necessaria per fare acquisizioni. I soldi, se servono, si possono trovare, e in questi anni diverse imprese hanno dimostrato di essere capacissime di farlo. Campari ha annunciato dieci giorni fa di essere entrata in una negoziazione esclusiva per comprare lo champagne Lallier, vigneti compresi, un colpo non facile da realizzare, considerando quanto sono ambiti i produttori Grand Cru. A fine 2019 Campari aveva un indebitamento netto di 777 milioni, a fronte di un margine operativo lordo

di 479 milioni, e l'epidemia avrà certamente un impatto sui suoi ricavi. Tuttavia pochi dubitano che il gruppo continuerà nelle strategie d'espansione perseguite in questi anni.

Con le dovute differenze, sono diverse le aziende da cui ci si aspettano altri passi in avanti, e fra queste ci sono certamente Ima e Interpump. Così come Campari, anche la farmaceutica Recordati ha un indebitamento netto superiore al margine operativo lordo (902 milioni contro 544, a fine 2019) ma è impegnata ad allargare la propria gamma di prodotti e la rete distributiva. E anche gli apparecchi acustici di Amplifon, dopo un 2019 d'oro, non si sono fermati, annunciando in gennaio di aver rilevato i 55 negozi dell'australiana Attune Hearing: l'ampliamento della presenza geografica resta una priorità.

Il colosso dei cavi per l'energia e le telecomunicazioni Prysmian è reduce da una lunga campagna di acquisizioni (l'ultima conquista è stata nel 2018 l'americana General Cable) ma il settore in cui opera vede un'elevata frammentazione: «È un caso dove valgono in modo particolare le aspettative generali sugli effetti della crisi. È probabile che alcuni concorrenti falliscano oppure che, di fronte alle difficoltà, decidano di vendere. Certo, il timing giusto o sbagliato con cui si presenteranno eventuali occasioni conterà moltissimo: in alcuni casi le aziende potrebbero scegliere di far fallire i concorrenti in crisi per prendersi semplicemente le quote di mercato, oppure rilevarli quando sono ancora in vita. Molto dipenderà da come si comporteranno le banche creditrici delle possibili prede», osserva Alberto Villa.

L'elenco dei possibili corsari del virus non finisce qui. Nel settore finanziario sono diverse le società che potrebbero approfittare di buone occasioni. Poi ci sono i colossi dell'industria pubblica, a cominciare dall'Enel. Certo, le incognite della recessione sono numeros. Ma il gruppo, pur indebitato, ha mostrato in questi anni di poter accedere facilmente al mercato e di essere molto attivo sul fronte della crescita. Difficilmente rinuncerà a eventuali occasioni di farlo ancora.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

do di 479 milioni, e l'epidemia avrà certamente un impatto sui suoi ricavi. Tuttavia pochi dubitano che il gruppo continuerà nelle strategie d'espansione perseguite in questi anni.

Con le dovute differenze, sono diverse le aziende da cui ci si aspettano altri passi in avanti, e fra queste ci sono certamente Ima e Interpump. Così come Campari, anche la farmaceutica Recordati ha un indebitamento netto superiore al margine operativo lordo (902 milioni contro 544, a fine 2019) ma è impegnata ad allargare la propria gamma di prodotti e la rete distributiva. E anche gli apparecchi acustici di Amplifon, dopo un 2019 d'oro, non si sono fermati, annunciando in gennaio di aver rilevato i 55 negozi dell'australiana Attune Hearing: l'ampliamento della presenza geografica resta una priorità.

Il colosso dei cavi per l'energia e le telecomunicazioni Prysmian è reduce da una lunga campagna di acquisizioni (l'ultima conquista è stata nel 2018 l'americana General Cable) ma il settore in cui opera vede un'elevata frammentazione: «È un caso dove valgono in modo particolare le aspettative generali sugli effetti della crisi. È pro-

In numeri

LE 23 AZIENDE LIQUIDE SECONDO INTERMONTE
RAPPORTO TRA NET CASH 2020 E CAPITALIZZAZIONE

| | | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
|  STI | 3,9% |  DATALOGIC | 3,2% |
|  FCA | 27,2% |  SeSa | 7,4% |
|  MONCLER | 7,1% |  SALCEF GROUP | 14,9% |
|  DiaSorin | 3,4% |  saes getters | 28,1% |
|  Tenaris | 5,5% |  AVIO | 17,4% |
|  DeLonghi | 17,3% |  CG | 10,0% |
|  Substante Ferragamo | 4,5% |  Fine Food Group | 21,7% |
|  enav | 3,9% |  indelB | 19,3% |
|  REPLY | 6,3% |  TXTE-SOLUTIONS | 42,8% |
|  TECHNGYM | 3,0% |  NOTORIOUS | 0,3% |
|  DANIELI | 132,5% |  ELES | 1,1% |
|  SARAS | 13,6% | | |

Fonte: nostra elaborazione su dati Intermonte

L'opinione



Nel settore digitale l'accelerazione indotta dalla pandemia fa diventare le maggiori dimensioni di scala una scelta da studiare con grande attenzione

ALBERTO VILLA
HEAD OF EQUITY RESEARCH DI **INTERMONTE**