

Idee di valore – la newsletter di ACB Valutazioni – n. 34 – Dicembre 2025

Azienda solida in settore frammentato? Attenti alle spalle!

La strategia di investimento più diffusa nell'ultimo decennio fra i fondi di *Private Equity* consiste nel *buy-and-build*, ovvero nell'acquisire una società "piattaforma" – solida, redditizia e ben posizionata – operante in un settore frammentato e nel costruire intorno ad essa un gruppo più grande attraverso successive acquisizioni ("*add-on*") di imprese più piccole o complementari.

L'obiettivo è creare valore attraverso sinergie operative, economie di scala, razionalizzazione dei costi e miglioramento del posizionamento competitivo, grazie alla creazione di un nuovo *player* di mercato in grado di consolidare l'offerta del settore.

Questa strategia di investimento ha finito per modificare radicalmente il clima competitivo in alcuni settori. Aziende solide e redditizie si sono trovate, in poco tempo, a dover competere con *player* molto aggressivi potenziati (e talvolta "dopati") dai fondi di *Private Equity*, interessati a realizzare rapide crescite in tempi ristretti (tre/cinque anni). La competizione messa in atto da questi *player* non si esaurisce sul fronte commerciale, ma riguarda anche l'acquisizione di talenti dai concorrenti, nuove formule di acquisto dai fornitori, ecc. in quanto l'aggressività del nuovo *player* è a 360 gradi.

È un fenomeno che si sta diffondendo in molti settori – manifatturiero, servizi B2B, IT, sanità, alimentare – e sta cambiando la vita di molte imprese fino a poco tempo fa solide, redditizie, con una reputazione consolidata e management esperto, ma che non avendo partecipato al processo di consolidamento, si trovano ora a giocare in difesa su molti fronti.

Solo di recente si sta assistendo all'affermarsi di una progressiva maggiore consapevolezza da parte di alcune imprese di poter svolgere in prima persona un ruolo aggregativo, togliendo così spazio d'azione ai fondi di *Private Equity* e guadagnando una posizione di *leadership* di settore. L'imprenditore comprende che, in un mercato destinato comunque a consolidarsi, chi resta fermo rischia di essere marginalizzato. Meglio giocare in anticipo un ruolo da protagonista, quando ve ne siano le condizioni.

Attenti alle spalle!

La Francia aveva creato un sistema di fortificazioni a difesa di possibili aggressioni da parte della Germania noto con il nome di Linea Maginot (dal nome del Ministro che l'aveva voluta). Durante la Seconda guerra mondiale, la Linea Maginot non servì allo scopo previsto: i tedeschi non l'attaccarono frontalmente, ma l'aggirarono passando attraverso il Belgio e le Ardenne, una zona considerata "impraticabile". In poche settimane la Francia fu invasa dai tedeschi.

Qualcosa di simile capita a quelle imprese operanti in settori frammentati che, guardando al loro buon posizionamento sui mercati di sbocco, alla stabilità della domanda per i loro prodotti ed all'apprezzamento da parte dei clienti, pensano di poter mantenere quella condizione nel tempo, quando invece, all'improvviso, si trovano a dover fronteggiare concorrenti molto più aggressivi. Concentrate sulla domanda e sui clienti, non pensano che nei settori frammentati sia l'offerta a subire maggiori cambiamenti. Così finiscono aggirate esattamente come l'esercito francese.

L'enorme disponibilità di risorse del *Private Equity* e la sempre maggiore concorrenza fra questi fondi, ha aperto una nuova dimensione della concorrenza che non riguarda più solo i mercati di sbocco (la domanda), ma il mercato dei fattori abilitanti l'offerta (capacità,

manifattura, distribuzione, logistica, ecc.). Una dimensione competitiva rispetto alla quale molte imprese sono impreparate.

La consapevolezza di essere “piattaforma”

Molte aziende sono inconsapevoli del proprio potenziale di “aziende piattaforma”. Abituate alla frammentazione del settore, non vedono o non pensano a sé stesse come la base per un progetto di aggregazione, ma solo come realtà indipendenti ciascuna concentrata sulla propria crescita organica.

Questa mancanza di consapevolezza è una perdita di valore. Essere una potenziale piattaforma significa poter moltiplicare il proprio valore integrando altre imprese, sfruttando economie di scala, sinergie operative e un posizionamento più forte. Ignorare questa possibilità significa, di fatto, lasciare ad altri — fondi di *Private Equity* o concorrenti internazionali — il ruolo di consolidatori del proprio mercato. Finendo poi per rimanerne esclusi.

Ma cosa significa in concreto essere “azienda piattaforma”? Significa disporre di:

- un modello operativo scalabile e replicabile;
- processi solidi e *governance* chiara;
- management esperto e credibile;
- capacità di generare cassa;
- reputazione e *leadership* di prodotto.

In mercati frammentati — come molti comparti del *Made in Italy*, dell’industria meccanica, dei servizi professionali, della tecnologia, dell’alimentare — non mancano certo aziende con queste caratteristiche; piattaforme ideali per piani di aggregazioni mirate.

Il ruolo di consolidatore

Acquisita la consapevolezza di essere azienda piattaforma e di poter svolgere un ruolo di consolidatore, è necessario quel salto culturale ed organizzativo che permette all’imprenditore di concentrarsi sulla crescita esterna. Perché non tutte le aziende piattaforma sono in grado di realizzare percorsi aggregativi di successo.

Ciò presuppone che l’azienda:

- disponga di una buona capacità di credito;
- disponga di un management solido e pronto a gestire integrazioni complesse;
- intenda mantenere piena autonomia strategica e culturale;
- esista una *pipeline* chiara di target compatibili e integrabili;
- costruisca *deal* a minimo rischio

Naturalmente è una strategia che richiede capitale, disciplina e una *governance* evoluta, perché l’imprenditore diventa di fatto il “*mini private equity*” di sé stesso. Ma che, nella nostra esperienza, può riservare enormi successi. Nel settore alimentare l’esperienza di New Princes è sotto gli occhi di tutti. Acquisita la ex Giglio dall’amministrazione straordinaria di Parmalat ad 1 euro ora è una capogruppo quotata che capitalizza 854 milioni di euro e che solo nel 2025 ha acquisito Carrefour Italia, Nipiol, Plasmon e la divisione *ready to drink* di Diageo.

Conclusioni

Il nostro Paese è costituito da piccole e medie imprese operanti in settori frammentati. Il destino di questi settori è il consolidamento. Attori del consolidamento possono essere fondi di *Private Equity* attraverso politiche di *buy and build* o alcune società già presenti nel settore che presentano le caratteristiche delle aziende piattaforma.

ACB

Valutazioni

Quando a muoversi per primi sono i fondi, vi è il rischio per le imprese escluse dal processo di consolidamento di ritrovarsi progressivamente marginalizzate. Paradossalmente le imprese escluse sono proprio quelle con le caratteristiche di aziende piattaforma, in quanto i fondi di *Private Equity* hanno bisogno, in un settore, di una sola azienda piattaforma cui aggiungere aziende minori e complementari. Così le altre aziende potenzialmente piattaforma sono escluse. Per evitare di trovarsi marginalizzate e godere del vantaggio della prima mossa, dovrebbero invece essere proprio queste aziende a sviluppare in proprio una strategia *buy and build*.

ACB Valutazioni

Chi siamo

ACB Valutazioni è una società che unisce le competenze del Prof. Mauro Bini con quelle proprie dei titolari di 12 studi professionali di commercialisti di grande rilevanza a livello nazionale tutti con più di 30 anni di esperienza (veterani), dedicata alle valutazioni ed alle attività complementari alle valutazioni (riorganizzazioni societarie e ristrutturazioni fiscali, due diligence, attestazioni di piani, ecc.). La missione di ACB Valutazioni consiste nel colmare un vuoto di offerta nel nostro paese nelle valutazioni di alta qualità da parte di soggetti indipendenti, coniugando fra loro tre elementi qualificanti: le competenze *best in class* nel campo delle valutazioni, anni di esperienza di professionisti qualificati nella soluzione di problemi societari complessi e l'energia imprenditoriale di una struttura societaria.

Come lavoriamo

ACB Valutazioni assiste le aziende in tutti i percorsi di crescita esterna, di razionalizzazione della compagine azionaria, di cambio di governance, di vendita, di aumenti di capitale con rinuncia al diritto di opzione. Partiamo dall'analisi fondamentale dell'azienda, individuiamo i percorsi in grado di valorizzarla al meglio in relazione agli scopi del management e forniamo assistenza qualificata in tutte le fasi dei processi di acquisto, di vendita, di ricapitalizzazione.

La nostra peculiarità è che utilizziamo solo professionisti senior, perché crediamo che, quando la posta in gioco è alta, non ci sia nulla di più pericoloso del non avvalersi di un team altamente esperto!

MODULO DI ISCRIZIONE ALLA NEWSLETTER

Per ricevere direttamente la newsletter mensile "Idee di Valore" e altre informazioni riguardanti il mondo delle valutazioni potete registrarvi al seguente link

<https://mailchi.mp/acb-valutazioni/iscriviti>