

10 volte

IL MULTIPLO

A livello di media generale i multipli stanno tornando ai massimi del 2018: le offerte si attestano attorno a 10 volte l'Ebitda. Ma anche oltre.

100 miliardi



«Rischio Paese ai minimi da 30 anni, aumenta il numero di compratori»



L'intervista/1 Eugenio Morpurgo

Amministratore delegato Fineurop Soditic

«L'abbondante liquidità sta causando indubbiamente, nel mercato dell'M&A, una maggiore tensione competitiva dal lato dei compratori, fenomeno evidente nelle ultime procedure di asta. Il numero di potenziali acquirenti è incrementato in maniera notevole. In particolare è aumentato, negli ultimi 12 mesi, il numero di operatori interessati al nostro mercato, sia come player strategici sia come operatori di private capital». Non ha dubbi il banchiere Eugenio Morpurgo, amministratore delegato di Fineurop Soditic, sul "fattore liquidità", che sta rivoluzionando in pochi mesi il mercato delle fusioni e acquisizioni.

Come si stanno muovendo gli investitori internazionali in Italia?

Stanno nascendo nuovi fondi e i fondi esistenti che operavano in altre geografie hanno iniziato a guardare al nostro Paese con grande interesse. Alcuni di questi hanno di recente aperto i loro uffici in Italia, passando dal ruolo di outsider a un ruolo di investitori stabili nel nostro mercato. Sono per fortuna lontani i tempi in cui il rischio Italia era valutato come elevatissimo. Mi sento di poter dire che la percezione di tale rischio da parte degli investitori esteri è al livello minimo degli ultimi 30 anni. La liquidità è ingente anche come offerta di prodotti di debito e di finanza strutturata nel campo dell'acquisition financing, con una presenza importante dei cosiddetti alternative lender, che si affiancano sempre di più agli istituti tradizionali di credito.

Anche i prezzi stanno lievitando: i multipli a che livelli stanno arrivando?
A livello di media generale i multipli negli ultimi due anni

avevano subito una leggera limatura rispetto ai massimi del 2018, che indicavano un livello di 10 volte l'Ebitda. Ora mi sembra che ci stiamo attestando ancora su quei livelli, grazie alla pressione competitiva menzionata in precedenza e l'ottima condizione del mercato del financing. Al di là del multiplo da applicare, si è fatta più difficile l'interpretazione del denominatore, ossia della redditività di riferimento alla quale applicare il multiplo. Il 2020 è stato un anno di forte discontinuità e chi ha fatto M&A ha dovuto in molti casi normalizzarlo, cercando di depurarlo dai fattori esogeni, spesso devastanti. Ma anche il 2021, che pure presenta in molti settori una decisa ripresa, porta

«Stanno nascendo nuovi fondi e i fondi che operavano altrove hanno iniziato a guardare all'Italia con interesse»

con sé temi valutativi complessi, quali l'incremento del costo delle materie prime, dell'energia e dei costi di trasporto, fattori che non si sa se considerare se temporanei o in parte definitivi. Segnalo anche un sempre più diffuso utilizzo delle formule di "earn out", che rende meno agevole l'interpretazione immediata del multiplo.

—C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PERSONAGGIO

Focus sull'M&A

Eugenio Morpurgo è ad e socio fondatore di Fineurop Soditic, società del Gruppo Fineurop focalizzata in operazioni di fusione e acquisizione, acquisition financing e debt advisory. Inizia la sua carriera in campo finanziario presso il Gruppo Matuschka a Monaco di Baviera, nell'area Merger and Acquisitions. Nel 1987 passa a Deutsche Bank a Francoforte e in seguito opera, nel campo della finanza aziendale e capital markets, anche nelle consociate di Londra e infine Milano (Banca d'America e d'Italia). Nel 1993 è stato nominato responsabile del settore Merger & Acquisitions di Sopaf.