

Grandi fondi a caccia in Borsa grazie alle basse valutazioni

Studio di **Intermonte**

Le aziende quotate sul listino costano in media meno delle altre

Le 22 Opa a Milano avevano un multiplo di 8,5 volte, l'M&A di non quotate di 10-11

Matteo Meneghella

Il private equity fa rotta sulle quotate italiane. Le attenzioni del fondo Apolo per il cartoncino ecologico di Reno De Medici sono solo l'ultimo segnale in ordine di tempo. Negli ultimi mesi hanno fatto la loro mossa sullo scacchiere azionario realtà come Bc Partners, Ardian, Investindustrial, Astorion, solo per citarne alcuni, mettendo nel mirino pezzi pregiati dell'industria italiana. Secondo un'analisi di **Intermonte** Sim per Il Sole 24 Ore il trend si innesta su un'evidenza su tutte: le valutazioni delle aziende quotate sono oggi più basse rispetto a quelle delle realtà che si trovano sui mercati non listati. La forbice è ampia: il premio medio delle 22 Opa totali o parziali promosse da inizio anno è del 16% sul giorno precedente, con un multiplo medio enterprise value/Ebitda di 8,5 volte, contro il 10x-11x (con picchi del 20x) pagato dal mercato del private equity in Italia nelle 88 operazioni concluse dal 2020 ai primi mesi del 2021. Il mercato equity quotato delle small cap, in particolare, og-

gi tratta circa 7 volte l'Ebitda per le società non finanziarie sotto i 500 milioni di capitalizzazione (meno di sei volte se sotto i 150 milioni). «Non abbiamo mai osservato un attivismo così forte sui mercati finanziari italiani da parte del private equity – spiega **Guglielmo Manetti**, amministratore delegato di **Intermonte** – È un segnale di grande attenzione per l'Italia, che nasce anche dal contributo di stabilità e certezza fornito dall'attuale quadro istituzionale. Un investimento in Italia richiede da parte di un fondo internazionale una buona dose di consapevolezza e di fiducia e non c'è dubbio che il Governo Draghi sia un catalyst molto forte da questo punto di vista, visto che a marzo dell'anno scorso gli investitori esteri erano praticamente spariti dai radar. Non stupisce, poi, che questa attenzione sia rivolta soprattutto alle società quotate. Oltre alle valutazioni convenienti, bisogna considerare che una società quotata è in grado di dare garanzie maggiori rispetto ad altre realtà: i conti sono certificati, c'è maggiore trasparenza e capacità di comunicazione».

I mercati post Covid non sono certo a sconto. Anzi, gli andamenti del listino a Piazza Affari hanno fatto segnare un crescente apprezzamento dall'inizio dell'anno, con un listino come lo Star che è riuscito a tornare ai livelli pre-pandemici già nell'autunno dell'anno scorso. «Negli ultimi mesi anche la liquidità è aumentata notevolmente – aggiunge **Manetti** –. Il maggiore interesse si è chiaramente concentrato sulle small cap, anche in considerazione delle potenzialità offerte da molti settori chiave nello scenario post pandemico presidiati da

7

EV/EBITDA
Le società medio piccole non finanziarie oggi trattano a circa 7 volte l'Ebitda

molte realtà quotate. La maggiore liquidità e l'attivismo dei fondi sta innescando ora un circolo virtuoso. Il fatto che accanto a questo fenomeno si registri anche un'attenzione di investitori di lungo periodo rafforza il trend: l'auspicio è che un ambiente più attraente possa favorire ora anche una nuova serie di Ipo. Ma per consolidare questo scenario non è sufficiente la pipeline di aziende molto piccole dell'Aim: servono proposte di una certa dimensione, almeno al di sopra dei 100 milioni di euro di capitalizzazione».

Accanto ai fondi e ai gruppi internazionali, è possibile infine individuare un terzo filo conduttore nei progetti di delisting degli ultimi mesi: quello relativo alla volontà dei singoli imprenditori di abbandonare il mercato quotato, perché insoddisfatti delle valutazioni o perché, secondo le motivazioni ufficializzate, in cerca di scelte di discontinuità industriale o finanziaria rispetto al passato. «Non credo si tratti di una tendenza, ma di casi isolati – dice **Guglielmo Manetti** –. Solo un imprenditore può giudicare quanto possa valere la propria azienda e capisco che un azionista di controllo possa essere invogliato a cogliere altre opportunità se ritiene che il prezzo corrisposto sul mercato sia basso di fronte a nuove prospettive. Ma questo non deve avvenire penalizzando gli investitori di minoranza che hanno creduto nelle società anche in fasi difficili come quella pandemica: il mercato non può essere trattato come un bancomat e questo invece è quello che è accaduto in alcune recenti operazioni di delisting».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IMAGOECONOMICA



L'attenzione sulle quotate italiane. A Piazza Affari le operazioni di Opa e delisting