

## Aziende sempre più care per i private equity

■ Nonostante il credit crunch iniziato nella seconda parte del 2007, chi in Italia ha venduto le aziende non ha mollato sul prezzo. Anzi. I multipli di valutazione delle società oggetto di operazioni di private equity l'anno scorso sono saliti ancora rispetto a quelli del 2006, anno in cui peraltro si era registrato un vero e proprio balzo. Per contro, l'effetto del credit crunch c'è stato sul fronte del finanziamento, con i fondi che nel 2007 hanno ridotto il ricorso alla leva.

È il quadro che emerge dai calcoli dell'Osservatorio private equity monitor dell'università Liuc, che hanno evidenziato nel dettaglio che il rapporto tra indebitamento netto e ebitda si è ridotto a cinque volte nel 2007 dalle 5,6 volte del 2006, mentre il rapporto debito netto su equity si è ridotto a 1,8 volte dalle 2,6 del 2006. Anche se poi si scopre che nel 2007 i deal con enterprise value superiore ai 300 milioni di euro sono stati finanziati con rapporti di debito/ebitda di ben 8,9 volte.

**Quanto ai multipli** medi di valutazione, in termini di fatturato sono saliti da 1,1 volte nel 2006 a 1,3 volte nel 2007 e, in termini di ebitda, da 7,1 a 7,6 volte, quando nel 2005 gli stessi multipli viaggiavano in media a 0,9 volte il fatturato e a 5,8 volte l'ebitda. In particolare, ha ricordato ieri Roberto del Giudice, alla guida dell'Osservatorio cui contribuiscono Argos Sodic Italia, Ernst&Young financial business advisors, lo studio legale D'Urso, Gatti e associati e Lek consulting, "la maggior parte (42%) delle 177 operazioni

condotte nel 2007 è avvenuta sulla base di valutazioni comprese tra 0,6 e una volta il fatturato, mentre nel 45% dei casi sono passate di mano a multipli dell'ebitda compresi tra 6,1 e nove volte". C'è poi un buon 24% di operazioni che si è concluso sulla base di multipli compresi tra 9,1 e 12 volte l'ebitda contro l'11% nel 2006. Il tutto con i fondi che in Italia sono stati parecchio attivi nel terzo e quarto trimestre dell'anno: l'indice Pem, che mette in relazione il numero di operazioni di ciascun trimestre al numero di investimenti realizzati nel primo trimestre 2003 (base 100 dell'indice), è stato costantemente in salita nel 2007, passando da 208 punti nel primo trimestre a 275 nel quarto, ed è salito ancora nel primo trimestre del 2008 a 292 punti.

**Certo, però,** si è trattato in genere di operazioni di dimensioni medio-piccole, con l'Italia che ha dunque seguito il trend europeo nel 2007: secondo i dati raccolti dal Barometro Candover-Incislive Media, il numero delle operazioni di private equity è aumentato sia nel terzo (390 deal) sia nel quarto trimestre (409 deal), a fronte, però, di una riduzione dei valori delle operazioni (43 miliardi nel terzo trimestre dai 65 miliardi del secondo e 31 miliardi il quarto). Il primo trimestre 2008 in Europa ha visto invece una drastica riduzione del numero delle operazioni (322), oltre che una riduzione del loro valore (21 miliardi). In Italia, al contrario, si sono fatte 35 operazioni contro le 33 del periodo ottobre-dicembre 2007. (riproduzione riservata)

*Stefania Peveraro*

