

23 Luglio 2020

Intervista



0 Comments luglio 23, 2020

Ethica Group, 2020 verso risultati record. Ma l'anno prossimo si rischia una carestia di m&a

L'attività di advising in ambito m&a assomiglia all'agricoltura: devi seminare mesi, se non anni prima, per raccogliere i frutti a tempo debito. Lo sanno bene in Ethica Group e per questo il 2020 - l'*annus horribilis* del coronavirus Covid-19 - non fa paura. Ma l'anno prossimo...

Cosimo Vitola (nella foto) è uno dei soci di Ethica Group, amministratore delegato di Ethica Corporate Finance e di Ethica Debt Advisory, ovvero le anime operative della società. Vitola ha fondato Ethica nel 2010, reduce dalle esperienze di direttore generale di Arner Corporate Finance, responsabile dell'attività di m&a di Interbanca e dirigente della divisione corporate finance del gruppo Sopaf e di UniCredit. In dieci anni, insieme agli altri fondatori e ai vari professionisti che si sono aggiunti via via al team, ha seminato pazientemente, arando il campo delle medie imprese - spina dorsale dell'economia italiana - e degli investitori che hanno come target il mid-cap. Un campo

vastissimo, in cui potenzialmente si può perdere l'orientamento, senza una bussola. A tenere la rotta di Ethica è stata la focalizzazione su aziende comprese entro paletti dimensionali ben definiti e la concentrazione su tre aree di business: m&a, equity e debt.

In questa intervista a *Financecommunity*, il manager spiega come sta procedendo l'attività del gruppo, cosa si attende per i prossimi mesi e quali linee intende seguire per crescere ulteriormente.

Vitola, il primo semestre è stato segnato da un rallentamento dell'attività di m&a a livello globale, come era ovvio attendersi per via del blocco dell'economia per frenare la diffusione del Covid-19 (vedi il numero 146 di Mag): come sono andate le cose per Ethica?

Inaspettatamente, il primo semestre è stato al di sopra delle attese. Abbiamo lavorato da subito in *smartworking*: un collega di Lodi con un parente contagiato ci ha *obbligato* dal 24 febbraio a operare in questa modalità. All'inizio eravamo molto preoccupati, ma, grazie soprattutto ai ragazzi più giovani - pronti a reagire e a sfruttare le tecnologie -, ci siamo adattati in fretta. Nei primi sei mesi abbiamo seguito oltre dieci operazioni, tra cui una in questi giorni. Un altro *signing* è atteso tra fine luglio e inizio agosto. Dovessimo proseguire su questo trend, penso che riusciremo a chiudere il 2020 con risultati superiori all'anno scorso.

Il 2019 con quali risultati è andato in archivio?

Circa 11 milioni di fatturato, quasi 4 milioni di ebitda e oltre venti operazioni.

Siamo al paradosso: stabilite il vostro record in un anno in cui una pandemia sta affossando l'economia globale...

Sorprendente, vero? Ma solo a una lettura superficiale. Si spiega in modo semplice: le operazioni seguite quest'anno sono figlie di una *pipeline* costruita nel 2019. Oltretutto, parliamo di deal che riguardano aziende attive in settori resilienti, come healthcare, alimentare e mondo del pet. Inoltre, ci sono settori - legati all'online e più in generale alle tecnologie digitali - che hanno addirittura beneficiato del *lockdown* (per una panoramica delle operazioni seguite da Ethica, guarda la pagina sul sito del gruppo: <http://www.ethica-group.com/operazioni>).

Dunque, con la ripresa economica che è prevista nell'ultima parte dell'anno e soprattutto nel 2021 - fermo restando che non verremo travolti da una seconda ondata di Covid-19 -, Ethica si appresta a fare scintille nei prossimi mesi?

Non esattamente, perché nell'*advisoring* e negli investimenti di m&a si semina l'anno prima e nel 2020, di fatto, ci è venuto a mancare un semestre per coltivare la *pipeline*.

Una perdita a cui si può porre rimedio?

Dovremo spingere molto sull'attività commerciale, sul marketing, sull'*origination* dei deal. Per questo abbiamo perfezionato il reclutamento di una nuova risorsa, che proviene da una banca e si concentrerà prevalentemente sull'*origination* di deal di m&a.

Il nome?

Non posso farlo, sta ancora definendo i termini dell'uscita dal gruppo in cui lavora attualmente. Ma non sarà l'unico reclutamento che intendiamo fare: stiamo cercando di prendere due figure simili per spingere su debito ed equity.

Non siete i soli - nella community finanziaria - a pensare che le conseguenze della pandemia si vedranno soprattutto nel 2021. Penso, per esempio, a Deloitte, che ha rinunciato a un'opzione sulla nuova sede di Milano perché prima vuole vederci chiaro sui prossimi mesi....

Per quanto riguarda l'attività di *advisoring* e anche gli investimenti diretti, la *pipeline* ora deve essere creata. Paradossalmente, ripeto, vediamo delle nubi addensarsi sul 2021.

Dal punto di vista societario come siete strutturati?

La holding fa capo per il 52% al management operativo, per il 47,5% a undici imprenditori e il restante 0,5% sono azioni proprie. Le società operative sono Ethica Corporate Finance ed Ethica Debt Advisory. E poi c'è Ethica Global Investments, che è un veicolo di *permanent capital*, con un *hard commitment* da una cinquantina di imprenditori e una holding dedicata a *family and friends*, circa settanta soci, con 7 milioni di *commitment*. All'inizio dell'anno abbiamo completato il *fundraising* sulla holding, raccogliendo 100 milioni di *commitment*: i sottoscrittori sono imprenditori, che hanno garantito un *hard commitment* compreso fra 1 e 5 milioni.

Quali sono le linee di sviluppo per crescere ulteriormente?

Vogliamo lanciare un fondo di debito, completando il modello di business. Per ora abbiamo solo il prodotto di equity. L'idea è costituire una sgr con all'interno una mini-piattaforma di prodotti alternativi, partendo con un fondo di debito da 100-150 milioni. Successivamente, vorremmo lanciare dei fondi di private equity verticali, molto specializzati.

Non è un mistero che vi guardiate attorno per crescere anche tramite acquisizioni...

E' un fatto noto: abbiamo guardato il dossier Principia, ma abbiamo rinunciato. L'anno scorso abbiamo provato ad aggregarci con un fondo di debito, ma a un certo punto le trattative si sono interrotte. Più che acquisizioni, a ogni modo, pensiamo ad aggregazioni.

Potreste allargare il raggio d'azione, in termini di dimensione di aziende o attività di advising, penso al restructuring e alle ipo?

Per quanto riguarda il range dimensionale delle imprese, siamo e vogliamo restare un animale da mid market. Per quanto riguarda l'advising, accompagniamo aziende con enterprise value compreso tra 30 e 300 milioni, perlopiù lato *sell side* (nel 90% dei casi). Gli investimenti diretti ci interessano su imprese con enterprise value attorno a 25-30 milioni. Non facciamo restructuring, guardiamo solo aziende in bonis. E non facciamo ipo: non fa parte del nostro business. Abbiamo fatto un tentativo di prendere dei professionisti per aggiungere la gamba delle quotazioni, ma abbiamo capito che è un business che *stand-alone* non sta in piedi. Diverso è il discorso sul debito, ambito dove si può spaziare maggiormente in termini dimensionali.

Quali sono, in questa fase tormentata, i settori più vivaci, i campi dove si può seminare meglio per far nascere operazioni di m&a?

Healthcare, alimentare e IT, senza dubbio. E saranno frizzanti per i prossimi diciotto mesi. Viceversa, i settori più problematici, maggiormente penalizzati dalla pandemia, sono automotive, turismo e fashion, sia per quanto riguarda il b2b, sia nel segmento retail. Stiamo assistendo a una divaricazione sempre più accentuata dei multipli: le aziende dei settori vivaci vengono vendute a *double digit*, nei settori più in sofferenza c'è una caduta delle valutazioni.

La crisi del 2008 ebbe come conseguenza una divaricazione tra attese di prezzo dei venditori e valutazioni dei compratori: sta accadendo anche ora?

Sì, ed è normale che sia così. L'investitore è un soggetto razionale, che adegua immediatamente i parametri al contesto economico-finanziario. L'imprenditore è più emotivo e meno lucido nell'analizzare il quadro. In queste fasi si crea un gap di valutazione, che credo perdurerà per almeno 18-24 mesi, quanto meno in alcuni settori, quelli dove i fondamentali si sono maggiormente deteriorati.