



# MAG

178 · 14.03.2022

### Focus

LA RINASCITA DEL SETTORE MODA (E LA MINACCIA DELLA CRISI UCRAINA)

### Intervista doppia

UNICREDIT: 2,8 MILIARDI PER IL BANKING INNOVATIVO

### Fintech

FINDYNAMIC, ACCORDO CON COLMAR PER LA SUPPLY CHAIN FINANCE

### Punti di fuga

DENTONS, CRESCONO FATTURATO E POSIZIONAMENTO

### Bilanci

CAPPELLI RCCD: +22% NEL PRIMO ANNO

### Food finance

POKE MANIA: IL PIATTO HAWAIANO CONQUISTA IL MERCATO

### Speciale vincitori

LEGALCOMMUNITY FINANCE AWARDS 2022

MAG intervista Cosimo Vitola e Fausto Rinaldo di Ethica. Dopo un anno di crescita, l'obiettivo sono i 20 milioni di fatturato



# SPECIALIZZAZIONE E VERTICALIZZAZIONE: COSÌ CAMBIA L'ADVISORY

## MAG intervista Cosimo Vitola e Fausto Rinaldo di Ethica. Dopo un anno di crescita, l'obiettivo sono i 20 milioni di fatturato

di *eleonora fraschini*

Con 33 operazioni realizzate e un fatturato di 13 milioni di euro, per Ethica Group il 2021 è stato un anno da record. La realtà specializzata in operazioni di finanza straordinaria e nell'investimento in capitale di rischio ha seguito diverse importanti operazioni, specialmente nel settore farmaceutico. Gli obiettivi che Ethica si pone non sono da meno: quest'anno prevede di raggiungere i 20 milioni di fatturato, mentre la quotazione è in programma per il 2024. Intanto proseguono le assunzioni, che non si sono fermate neanche durante la pandemia.

MAG ha intervistato i soci fondatori **Cosimo Vitola** e **Fausto Rinaldo** per capire le caratteristiche del modello di crescita di Ethica e avere una panoramica sul mondo dell'advisory. Secondo i due professionisti, il segreto per superare questa fase, scossa dalle conseguenze dell'inflazione, della pandemia e della crisi ucraina, è puntare all'internazionalizzazione e alla specializzazione verticale.

### **Quello farmaceutico è uno dei settori sui cui vi siete concentrati maggiormente. Quali sono le operazioni più importanti?**

**Fausto Rinaldo:** Negli ultimi tre-quattro anni abbiamo fatto tante transazioni in questo settore, penso più di 20. Tutto questo filone è continuato nel 2022 con due importanti operazioni. La prima riguarda la cessione di Farma-Derma al gruppo Specchiasol, che fa capo al fondo di White Bridge, ed è un'operazione da 180 milioni. La seconda ha invece per protagonista il gruppo Biofarma, che era sempre posseduto da White Bridge, per cui abbiamo curato tutta la costituzione del gruppo. Siamo partiti tre anni fa con questo progetto e il deal ha rappresentato la naturale conclusione di questo percorso. White Bridge ha costituito

...



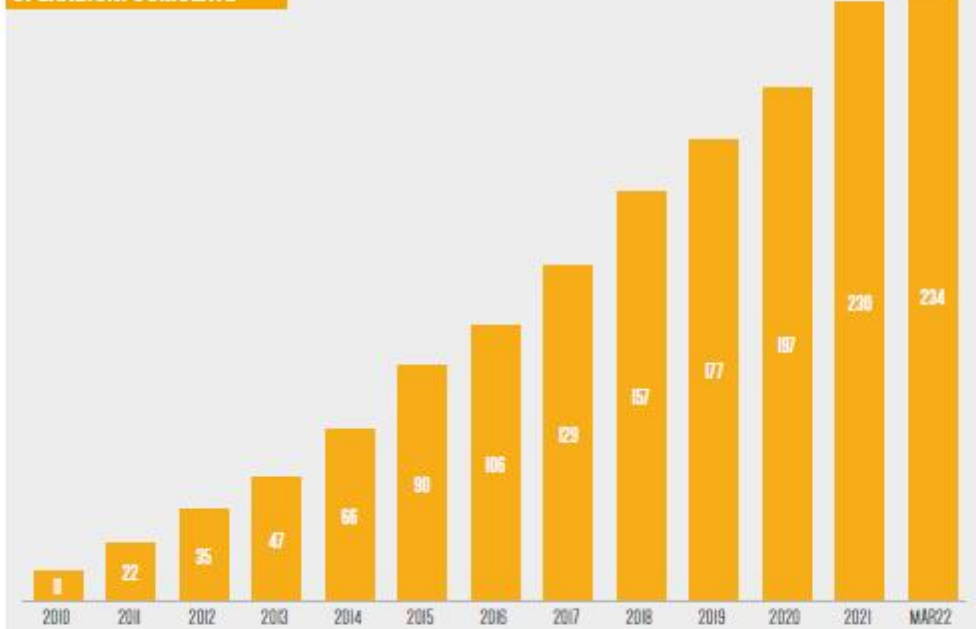
questa piattaforma da zero, mettendo insieme varie aziende, e poi l'ha ceduta ad Ardian. Si tratta di un'operazione da 1,2 miliardi in cui noi siamo stati advisor del fondo. Mentre Biofarma è concentrata sulla nutraceutica, l'altra verticale di Specchiasol è invece maggiormente orientata sul mondo pharma. Stiamo ora valutando un'altra operazione, sempre nel

mondo pharma, che fa capo a un nostro socio, nella quale stiamo definendo il nostro ruolo.

**Dopo questo periodo di crescita, come pensa che potrà evolvere questo settore?**

**F. R.:** Penso che quello farmaceutico sia un settore anticiclico, perché ormai la cura della persona è diventato un aspetto

#### OPERAZIONI CUMULATE





## L'INTERVISTA

fondamentale della nostra vita. Nel mondo occidentale c'è tanta attenzione a questo tema, a tal punto che esistono fondi che hanno lanciato dei prodotti specializzati nella silver economy. Sicuramente quindi ci sarà un trend molto positivo su questi comparti, dalla nutraceutica al farmaceutico in generale. Potranno invece cambiare i multipli di settore: oggi assistiamo a delle valutazioni di un certo tipo, basti pensare che Biofarma è stata venduta a 22-23 volte l'ebitda. Questo mutamento sarà frutto di vari fattori, tra cui l'inflazione e la guerra. In questo contesto è infatti probabile che il mercato dell'm&a possa subire qualche scossone.

**Mercato che però ha registrato numeri record nel 2021. Da quest'anno dobbiamo aspettarci invece un rallentamento?**

**Cosimo Vitola:** Il tema dell'inflazione è secondo me l'aspetto più preoccupante, e si va a sommare al problema delle sanzioni internazionali, che comportano un peggioramento generale dei dati aziendali. Saranno particolarmente colpiti i settori trainanti del nostro export, come il food e la moda.

In questo contesto si può verificare un certo rallentamento nelle operazioni di m&a. L'investitore infatti, che è un soggetto razionale, è in grado di modificare velocemente il proprio comportamento di fronte a un cambio di scenario. Un'azienda che vede diminuire i propri flussi di cassa, attirerà offerte più basse da parte degli acquirenti. L'imprenditore, invece, considerandola ancora di un certo valore, farà fatica ad adeguarsi. In questo modo, come era avvenuto nel 2012, può verificarsi una stasi nelle transazioni di m&a. Rispetto al passato però, oggi c'è più liquidità in circolazione.

**In questo contesto come cambia il ruolo dell'advisory?**

**C. V.:** Il mondo dell'advisory sta cambiando ed è sempre più influenzato dalla globalizzazione. Dato che la platea dei nostri interlocutori proviene principalmente da altri Paesi, anche

COSIMO VITOLA



**CHI NON SI AGGREGA O NON SI SPECIALIZZA,  
È DESTINATO A RECITARE, NEL MEDIO TERMINE,  
UN RUOLO DI SECONDO PIANO**

L'advisory deve internazionalizzarsi o specializzarsi dal punto di vista settoriale. La presenza internazionale è comunque fondamentale; noi infatti da 10 anni facciamo parte della partnership Mergers Alliance. L'altra direzione verso cui stiamo puntando è quella della specializzazione, in quanto riteniamo che la figura dell'advisor generalista sia destinata a terminare. Stiamo quindi puntando a costruirci un'expertise in alcuni macrosettori. Pensiamo di avere già una buona conoscenza del mondo della farmaceutica e della nutraceutica; siamo invece alla ricerca di team e persone che completino le competenze nel mondo della sostenibilità, dell'information

technology e dell'energia, per allargare sempre più la gamma dei servizi offerti. Chi non segue questo processo e non si aggrega o non si specializza, è destinato secondo noi a recitare nel medio termine un ruolo di secondo piano.

#### Con quali modalità pensate di crescere?

**C.V.:** Vogliamo coinvolgere in Ethica una serie di team che condividano il nostro progetto e l'obiettivo della quotazione nel 2024. Puntiamo a individuare dei team specializzati in questi settori, aggregarli e farli sentire parte del nostro percorso. Parlando di numeri, nel 2021 abbiamo raggiunto i 13 milioni di fatturato, 4 milioni ebitda, 2,5 milioni di utile netto, e abbiamo oltre 10 milioni di cassa. Il nostro obiettivo è arrivare a 20 milioni di fatturato e 7 milioni di ebitda. Abbiamo già diverse discussioni in corso con boutique specializzate che sviluppano mediamente 4-5 milioni di fatturato. La prova della nostra intenzione di crescere è che stiamo continuando ad assumere nuove persone, e non abbiamo smesso di assumerle neanche durante la pandemia.

#### Oltre alla parte di advisory, da quali direttrici è composta l'attività di Ethica?

**C.V.:** Il nostro gruppo è composto da una parte di advisory e da una di investimenti. Abbiamo una holding creata nel 2018 con



VOGLIAMO COINVOLGERE  
IN ETHICA UNA SERIE DI TEAM  
CHE CONDIVIDANO IL NOSTRO  
PROGETTO E L'OBBIETTIVO  
DELLA QUOTAZIONE  
NEL 2024



FAUSTO RINALLO

una dotazione di 100 milioni (forniti da Ethica, dai soci e da altri 50 imprenditori che per la maggior parte sono stati nostri clienti). Si occupa di investimenti in aziende che hanno 3-4 milioni di ebitda, per non confliggere con l'attività di advisory che invece si concentra su operazioni il cui *enterprise value* è dai 30-35 milioni in su.

Un'altra linea di sviluppo è la creazione di una sgr che gestisca dei fondi specializzati negli stessi settori in cui vogliamo crescere nell'advisory. La size dei fondi non deve essere superiore ai 150 milioni in modo da investire in aziende con massimo 4-5 milioni ebitda, sempre per evitare il conflitto di interesse con l'attività di advisory. La sgr costituirebbe la quarta gamba di Ethica (insieme a m&a e debt advisory e investimento) e sarebbe destinata esclusivamente agli investitori istituzionali. Non ci stanchiamo quindi di crescere e, del resto, vista l'evoluzione del mercato, è una strada obbligata: siamo partiti 12 anni fa ed eravamo in 7, oggi siamo in 40. □