

Private equity e debt, contano Ebitda e posizione finanziaria

FINANZA

Decisivo monitorare su base mensile l'andamento della gestione

Altre voci da considerare: l'eccessivo scaduto verso i fornitori e il Tfr

Alessandro Germani

L'impresa che vuole affacciarsi al private equity o al private debt deve essere in grado di raggiungere risultati appetibili sia a livello economico che finanziario. E ciò tanto in chiave storica quanto prospettica.

È fondamentale innestare una cultura della performance aziendale e della verifica delle prestazioni attraverso un adeguato sistema di controllo di gestione. Soprattutto in quei settori caratterizzati da un'elevata com-

petitività, ma più in generale se si vuole rispondere in maniera repentina alle sollecitazioni del mercato, è necessario aver innestato dei meccanismi che consentano di monitorare a livello mensile l'economicità della gestione e la situazione finanziaria.

Due sono gli indicatori da tenere particolarmente in considerazione: l'Ebitda (earnings before interest taxes depreciation and amortization); la Pfn (posizione finanziaria netta). Il primo è un indicatore reddituale come differenza fra i ricavi e i costi caratteristici tenendo fuori l'area finanziaria, le imposte, gli ammortamenti e le svalutazioni.

La seconda, invece, misura la differenza fra l'esposizione verso il sistema finanziario (banche in primis) e la cassa attiva. Alcune voci critiche sono rappresentate dall'eccessivo scaduto verso i fornitori e dal Tfr, la cui natura oscilla fra passività di funzionamento e di finanziamento.

In caso di intervento nel capitale dell'impresa il fondo di private equity guarderà agli indicatori aziendali in

base ai suoi obiettivi. Quindi, dal lato dell'imprenditore che cede il controllo o una quota di minoranza contano un elevato Ebitda, che dipende dalla performance aziendale, un elevato multiplo, che dipende dalle caratteristiche del settore (il lusso può pagare di più di settori tradizionali) e dalla Pfn, perché se l'impresa lavora su basi attive allora cresce anche il suo equity value, in caso contrario lo stesso si riduce per via dei debiti finanziari.

Ma queste stesse leve sono d'interesse anche per il fondo. Perché dovendo questo massimizzare il rendimento dell'investimento (IRR - internal rate of return) guarderà al fatto di poter agire su tali leve nel quinquennio di sua permanenza per ottenere un cospicuo capital gain in uscita.

Differente è la visione del private debt, il cui unico interesse, simile alla banca, è quello di assicurarsi il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale. Quindi lo stesso guarderà al business plan dell'impresa secondo una logica differente rispetto al private equi-

ty, non essendo interessato a fattori che incrementino l'equity value dell'impresa, ma piuttosto ad assicurarsi il rimborso dei capitali concessi in prestito.

Vi sono quindi alcuni indicatori di comune utilizzo per pesare la sostenibilità finanziaria del debito, peraltro spesso utilizzati anche come covenants. I più frequenti sono: il leverage ratio (debito/Ebitda) che misura quanti anni servirebbero all'impresa per rimborsare il debito dato il livello attuale di Ebitda; il gearing ratio (debito/patrimonio netto) che misura il livello di leva e quindi più è elevato e maggiore sarà il rischio connesso alla presenza del debito; il debt service cover ratio (cash flow/quota capitale + interessi) che misura il flusso di cassa disponibile per ripagare capitale e interessi; l'interest cover ratio (Ebitda/interessi passivi) che misura quante volte l'Ebitda copre il pagamento degli interessi. Indipendentemente dal finanziatore, vale sempre la regola che l'impresa dovrà avere i conti a posto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA