

M&A Per il banchiere **Klecha** nel 2017 i deal tecnologici hanno toccato 145 mld \$ in Europa e 590 negli Usa, in entrambi i casi in netta crescita sul 2016. Con multipli dell'ebitda superiori a 10. L'Italia non fa eccezione

Affari sempre più digitali

Gli investitori finanziari sono interessati soprattutto alle società di software e servizi It per la finanza
Scissione di Nexi e ipo Octo Telematics i prossimi deal

di **Stefania Peveraro**

La ricerca di tecnologie che scardinano i modelli di business tradizionali (disruptive), per restare competitivi è sempre più spesso la molla che spinge a cercare aziende da acquisire. Così il 2017 ha visto un grande fermento di fusioni e acquisizioni a livello globale, che appunto ha visto come protagonisti aziende che hanno sviluppato nuove tecnologie. Lo studio di **Klecha**, al pari di altri pubblicati nel corso del 2017 e di cui *MF Milano Finanza* ha dato conto (per esempio quelli di Bcg e di Ey), sottolinea che il fattore dirompente nell'm&a digitale è stato l'aumento delle acquisizioni di imprese hi-tech da parte di aziende esterne al comparto. Queste infatti cercano di acquisire nuove competenze per affrontare le sfide del digitale e utilizzare le acquisizioni per accelerare l'innovazione dei loro business. Il 2017 è stato un nuovo anno record per l'm&a globale. Il valore complessivo dei deal calcolato da Thomson Reuters è 3.600 miliardi di dollari, in linea con il 2016. È il quarto anno consecutivo in cui l'attività di m&a si mantiene sopra i 3mila miliardi di dollari. La dimensione delle operazioni è però calata. I deal di valore inferiore a 1 miliardo di dollari insieme hanno totalizzato operazioni per 1,3 miliardi, (+7% dal 2016). In complesso sono state concluse più di 49 mila operazioni, il 3% in più del 2016. È il più numero mai registrato dal 1980.

In tutto questo, l'Europa si è rivelata molto più attiva degli

Usa, con un aumento del 17% sul 2016 nel valore delle operazioni, a 867,5 miliardi di euro. Per contro negli Usa il valore delle operazioni è crollato del 16% nel 2017 a 1400 miliardi, sebbene il numero dei deal sia aumentato del 14%.

Quanto al settore tecnologico, nel 2017 i dati raccolti da **Klecha** indicano che in Europa si sono concluse operazioni per 145 miliardi di dollari dai 90 del 2016, contro rispettivamente 590 e 550 miliardi negli Usa. Da entrambi i lati dell'Atlantico l'hi-tech ha visto i volumi più importanti, seguito dal real estate, con 70 miliardi negli Usa e 85 miliardi nell'Ue, in entrambi i casi in calo dal 2016. Questa mergermania in Europa ha influenzato molto le valutazioni. In Europa la tecnologia è l'ottavo settore per peso sull'indice EuroStoxx 600, con circa il 4% della capitalizzazione. Una percentuale molto più piccola di quella che ha il comparto sull'indice S&P500, dove pesa per circa il 25%, il che non meraviglia visto che l'hi-tech include gruppi come Google/Alphabet, Apple, Facebook e Intel. Ovvio quindi che i vari shopping hanno avuto effetti più evidenti sui prezzi. Il risultato è stato che a fine 2017 in borsa i multipli prezzo/utigli attesi si sono portati a una media di 31 per l'Eurostoxx 600 Tech contro 27 negli Usa per l'S&P500 tech e contro le 19 volte per l'intero Eurostoxx600 e le 25 volte per l'intero S&P500.

In ogni caso, spiega a *MF Milano Finanza* il managing partner Stephane **Klecha**, «in termini di enterprise value sull'ebitda, parliamo sempre di multipli superiori a 10, soprattutto negli Usa, ma anche in Europa e

in Italia. Non sorprende anzi che piccole realtà, ancora con ebitda negativo, siano valutate anche 4-5 volte i ricavi. Questo, ovviamente, se sono depositarie di know-how particolarmente innovativi». Queste aziende, aggiunge **Klecha**, «sono molto interessanti anche per gli investitori, perché hanno potenziali di crescita esponenziali. Ma per fare ciò, hanno bisogno di capitali altrettanto importanti da investire in ricerca e veicolazione del prodotto a livello globale».

Su entrambe le sponde dell'oceano, comunque, i fondi private equity sono stati protagonisti. Non a caso sempre Thomson Reuters ha calcolato che nel 2017 il 12% di tutte le commissioni pagate alle investment bank nel mondo sia arrivata proprio dal m&a promosso da investitori finanziari o società da essi partecipate. Si parla di 12,2 miliardi di dollari pagati da fondi e altri investitori, il 24% in più rispetto al 2016. Il picco però era stato toccato nel 2014, con 15,6 miliardi pagati da fondi e partecipate, il 16% del totale incassato dalle investment bank. L'anno scorso i fondi più prodighi sono stati Blackstone con 679 milioni, Kkr con 448 e Carlyle con 348. Anche nell'hi-tech i fondi chiusi sono stati protagonisti negli ultimi anni: nel comparto l'attività è sempre cresciuta in termini di valore anche quando a livello globale è calata (come nel 2016).

Quanto ai target dei fondi, ai primi posti figurano software, servizi It, pagamenti e fintech. L'Italia non fa eccezione. **Klecha** ricorda che «nel 2017 si sono contati 15 deal nel solo tech-



software dai 7 del 2016». Basta guardare agli ultimi grandi deal dei private equity internazionali censiti da BeBeez. Nel 2014 c'è stata l'acquisizione dell'allora Icbpi (oggi Nexi) da parte della cordata Advent International-Bain Capital-Clessidra sgr nel 2014, con Nexi che poi in serie si è comprata Setefi da Intesa Sanpaolo per 1 miliardo di euro, l'attività di DB Cards Acquiring da Deutsche Bank Italia per 30 milioni, il merchant acquiring di Mps per 520 milioni e l'intero capitale di Basilichi per 230 milioni. Deal, questi ultimi, condotti da Nexi tra il 2016 e il 2017. E sempre nel 2016 Sia, a sua volta controllata dai fondi Cdp Equity, F2i e Hat Orizzonte, ha comprato da Unicredit Business Integrated Solutions le attività dei pagamenti tramite carte di credito, per 500 milioni di euro. Poco prima che finisse il 2017, Fsi sgr ha comprato dalle banche azioniste il 27% di Cedacri, gruppo specializzato in It per il settore finanziario, con opzione per salire al 33%. Infine nei giorni scorsi Hg Capital ha chiuso l'opa residuale su Dada, leader internazionale nei servizi professionali per la presenza e visibilità sul web di privati e aziende, che uscirà dal listino di Piazza Affari il prossimo 5 marzo.

A gennaio Rgi, produttore di software per il settore assicu-

rativo, è passato al fondo Usa Corsair Capital che ha comprato il 100% dal socio fondatore, Paolo Benini, dal top management e da Ardian, il cui fondo Expansion era entrato in Rgi nel maggio 2014, acquisendo il 72% dai 21 Investimenti e Quadrivio sgr, che a loro volta avevano tolto la società da Piazza Affari nel 2009. Nei giorni scorsi, infine, DFLabs spa, startup milanese che si occupa di cybersicurezza, ha incassato 3,5 milioni di dollari da Evolution Equity Partners, che già aveva sottoscritto l'intero precedente round da 5,5 milioni di dollari del maggio 2016, portando così a 9 milioni di dollari i capitali raccolti dalla società. Tutto questo senza considerare l'attività dei fondi venture capital e dei business angel, ma anche di banche e assicurazioni nel fintech (si veda tabella in pagina).

Quanto ai prossimi deal, sotto la lente ci sono Nexi e Octo Telematics. La ex Icbpi-Carta Si si dividerà in due: da una parte, nella capogruppo Nexi spa, i servizi di gestione transazioni in titoli e tramitazione, che richiedono la licenza di banca depositaria. In Mercury Payment Services (già Setefi Payment Services), andranno le attività nei pagamenti e relative controllate del gruppo. Oltre a va-

lorizzare i due business di Nexi, dalle caratteristiche diverse, la scissione dovrebbe accelerare la quotazione in borsa della divisione pagamenti, prevista per il 2019-2020. Quanto alla banca depositaria, il nuovo istituto, che vanterà un patrimonio di 600 milioni e sarà privo di debiti finanziari, potrebbe finire nel mirino di gruppi internazionali, come Société Générale Securities Services, Bnp Paribas Securities Services o State Street.

Octo Telematics invece prepara lo sbarco a Piazza Affari entro maggio. Il gruppo leader nei sistemi telematici per l'assicurazione auto era stato ceduto alla russa Renova dell'oligarca Viktor Vekselberg nel 2014 dal fondo Charme e dai coinvestitori Amadeus Capital Partners e Keensight Capital. I manager avevano reinvestito. In seguito era entrato il fondo Pamplona, con il 26,5%, mentre il 68,5% è di Renova e il 5% dei manager.

Sul mercato anche Ocs, come riferito nei giorni scorsi da *Mergermarket*. La società bresciana fornisce sistemi informativi per credito al consumo e retail banking. Ocs, che fattura 30 milioni di euro e genera un ebitda di ben 21 milioni, assistita proprio da [Klecha](#). Il dossier è sotto la lente di vari private equity, tra cui Charme. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LE AZIENDE TECNOLOGICHE ITALIANE IN CUI HANNO INVESTITO I FONDI DI PRIVATE EQUITY

Data	Società	Chi ha venduto o si è dilito	Investitori	% capitale acquisita
♦ Jan-17	Gruppo Filippetti	famiglia Filippetti	RiverRock	minoranza
♦ Jan-17	Linkem	Leucadia National Cor, Cowen Group	Blackrock, Leucadia Nat. Cor, Cowen Group	minoranza
♦ Feb-17	Merchant acquir. Mps	Mps	Nexi (ex Icbpi - Advent, Bain Cap., Clessidra)	100%
♦ Feb-17	DB Cards Acquiring	Deutsche Bank spa	Nexi (ex Icbpi - Advent, Bain Cap., Clessidra)	100%
♦ Jun-17	Infracom Italia	Serenissima Partecip. spa (Gruppo Abertis)	F2i sgr e Marguerite	94%
♦ Aug-17	MC-Link	P. Nuti, Bo Arnklit, Way Out, Falcone, Podini, Fraticelli	F2i sgr e Marguerite	89,1% e poi opa
♦ Sep-17	M-Cube	Manio Romanelli e altri privati	HLD Europe	nd
♦ Nov-17	Dada	Paolo Barberis e mercato	Dali Italy BidCo spa (HgCapital)	69,4% poi opa*
♦ Dec-17	Cedacri	banche medio-piccole	FSI sgr	27% (salirà a 33%)
♦ Jan-18	Eolo	Luca Spada	Searchlight Capital	49%
♦ Jan-18	RGI	Ardian e maangement	Corsair Capital	

Note: opa terminata con Hg Capital al 92%; opa residuale chiusa il 21/02

Fonte: elab. di BeBeez su dati pubblici

GRAFICA MF-MILANO FINANZA