

MATRICOLE/4 Le società italiane di taglia medio-piccola passano di mano a multipli inferiori rispetto alle europee e americane. Fattore che può avvicinare i capitali, osserva Mazzucchelli di Ey

Made in Italy conviene

di Elena Dal Maso

Dieci miliardi di fondi Pir a Piazza Affari e 2,5 miliardi di raccolta di capitali per le spac (special purpose acquisition companies) sono un bel punto di partenza. Ma il trend positivo iniziato lo scorso anno per la borsa non è affatto finito. Perché la liquidità è molto elevata e le piccole e medie imprese italiane attirano l'attenzione degli investitori per tre ragioni: l'Europa ad oggi è fuori



Marco Mazzucchelli

dalle complicazioni geopolitiche quali la guerra dei dazi fra Usa e Cina e lo scontro in Siria fra Stati Uniti e Russia. Inoltre i multipli delle pmi italiane sono ancora contenuti e più bassi rispetto alle aziende europee. A questo si aggiunge la storica capacità degli imprenditori italiani di creare società leader di nicchia, in grado di esportare in tutto il mondo prodotti e know how. In sintesi: il 2018 parte con le premesse per essere un anno anche migliore del 2017 a Piazza Affari. Anche al di fuori del mercato borsistico stiamo vivendo un momento di grande disponibilità di liquidità. Infatti il dry powder, ovvero la capacità di investimento dei fondi di private equity, non solo in Europa ma a livello globale, è ai massimi storici del periodo post-crisi. Secondo EY, a fine febbraio di quest'anno si assestava a 1.64 miliardi di dollari. Una marea di denaro in attesa di essere investito.

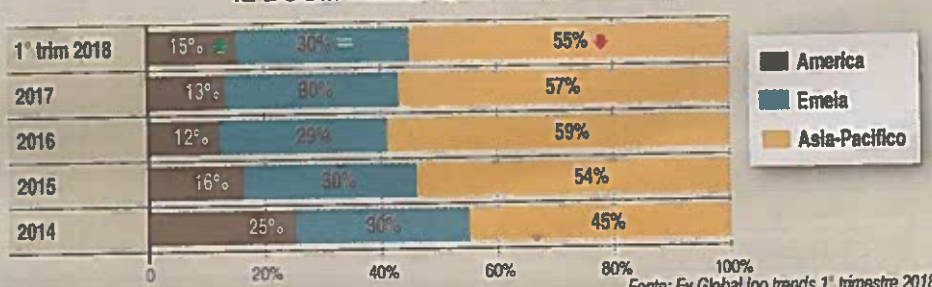
Considerando il fatto che negli ultimi anni si è vista l'entrata in scena di importanti fondi di private equity internazionali, interessati a investire, l'Italia appare oggi molto interessante per la sua ricchezza di pmi molto vivaci. Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, dopo le sei ipo a Piazza Affari nel primo trimestre, di cui quattro spac (Life Care Capital, Veil, Spaxs, Alp), più le pmi Fervi e Kolinpharma, sono in arrivo nei prossimi mesi almeno una ventina di società su Mta o Star, alcune di queste ancora spac che partiranno dall'Aim per poi spostarsi sul listino principale. Si tratta di Eri Next nel settore delle energie rinnovabili, un'altra è Flavour of Italy 1 dedicata alle eccellenze del Made in Italy, oltre a Gabelli Value Spac e alla Spac del banchiere Fabrizio Viola, sul-

LE IPO NEL MONDO DA INIZIO 2018

Indice	Numero di Ipo	% sul totale di Ipo
◆ Hong Kong (HKEx) e GEM	57	19,9%
◆ Bombay (BSE) e SME	23	8,0%
◆ Nasdaq	20	7,0%
◆ Australia (ASX)	19	6,5%
◆ Shenzhen (SZSE e Chindex)	18	6,3%
◆ Tokyo (TSE), Mothersand Jasdax	18	6,3%
◆ Shanghai (SSE)	17	5,9%
◆ New York (NYSE)	16	5,6%
◆ National (NSE) e SME	16	5,6%
◆ Korea (KRX) e Kosdaq	9	3,1%
◆ Nasdaq Omx (Copenhagen, Helsinki, Iceland, Sweden) e First North	9	3,1%
◆ London Aim	8	2,8%
◆ Altri listini	57	19,9%
TOTALE	287	100%

Fonte: EY Global Ipo trends 1° trimestre 2018

IL BOOM DELLE QUOTAZIONI IN ASIA



Fonte: EY Global Ipo trends 1° trimestre 2018

In borsa piace il business dei pagamenti

di Elena Dal Maso

Quest'anno il settore tecnologico ha ingranato la quinta. A livello globale ci sono state 287 operazioni nel primo trimestre per una raccolta di capitali pari a 43 miliardi di dollari, in aumento del 28% rispetto allo stesso periodo del 2017. Il settore tecnologico è stato il più attivo dopo quello industriale, con 38 operazioni per un totale di 4,5 miliardi di dollari. I valori delle quotazioni del tech a livello europeo sono raddoppiati nel primo trimestre rispetto allo stesso periodo del 2017 (16,2 miliardi di dollari contro 6,1 miliardi nei primi tre mesi del 2017, fonte Dealogic) e il tech si classifica al quarto posto in termini di valore complessivo delle ipo. La maggiore ipo europea è stata Siemens Healthineers seguita da Dvs. Il dato, spiega Kai Korschelt, managing director e responsabile dell'equity research di Klecha & Co (banca d'affari internazionale specializzata nel settore tecnologico), va letto «considerando che molte ipo hanno riguardato aziende a piccola e media capitalizzazione come OnTheMarket (Uk internet), Stemmer Imaging (robotica), Cyan

(Software)». Tuttavia è sulla rampa di lancio la quotazione di Adyen, specializzata in sistemi di pagamento per l'e-commerce, «che potrebbe rappresentare la maggiore operazione dell'anno nel settore tech payments in Europa se venisse confermato l'obiettivo di raccolta di un miliardo di dollari, come ha riportato Reuters», aggiunge l'esperto. Le più grandi quotazioni tecnologiche del 2018 finora sono state Spotify, PagSeguro Digital e Dropbox. Tra le aziende tech che hanno già presentato domanda di ipo negli Stati Uniti vi sono DocuSign, Pivotal, Smartsheet, Zuora e Pluralsight.

A pari passo con le quotazioni si è assistito a importanti delisting nel tech per opera di fondi di private equity. In Europa Advent ha annunciato a marzo l'acquisizione della società quotata Laird per un miliardo di sterline, mentre negli Usa «la quotata Verifone, attiva nei sistemi di pagamento, sarà acquisita da un gruppo di fondi per 2,6 miliardi di dollari. Un'altra operazione», ha concluso Korschelt, «che evidenzia come il settore dei pagamenti sia di forte interesse per i fondi di private equity» (riproduzione riservata)

la linea della Spaxs di Corrado Passera. Su Mta/Star arriveranno le quotazioni di Estra, Itema, Carel, Hds Biesse, Rainbow, Sigaro Toscano, Compagnia Valdostana Acque, Techedge, Octo Telematics (la cui quotazione ha rallentato la corsa, ma gli advisor confermano per ora il 2018), NB Aurora. Possibili

le ipo di Furla, I Guzzini, Psc Engineering. Alantra pare stia lavorando a due dossier per Piazza Affari. Una discreta lista di partenza. Di capitali esteri in entrata MF-Milano Finanza ha parlato con Marco Mazzucchelli, Transaction Advisory Services Leader per l'area mediterranea di EY.

Domanda. L'anno è cominciato bene. La sola Spaxs di Corrado Passera ha raccolto 600 milioni di euro, una delle cinque maggiori quotazioni a livello europeo quest'anno.

Risposta. Le ipo sono aumentate da 14 nel 2016 a 32 nel 2017. Nel primo trimestre del 2018

sono state già 6, trainate dalla quotazione di veicoli di investimento, le cosiddette Spac. I Pir e le spac stanno fornendo incentivi agli investitori a convogliare liquidità verso le pmi italiane.

D. A che cosa sono più interessati gli investitori italiani ed esteri?

R. I settori più appetibili restano quelli di eccellenza del Made in Italy, rappresentati dal maggior numero di piccole e medie imprese, in primis i settori manifatturiero, agroalimentare, consumer & retail, oltre ai servizi finanziari, interessati anch'essi da un trend di consolidamento.

D. Quanto sono valutate le società italiane rispetto a quelle europee?

R. Se prendiamo come parametro i multipli delle transazioni di M&A per il segmento delle medie imprese, rimangono ancora più elevati a livello europeo e americano rispetto al mercato italiano. Gli investitori pertanto possono investire con un multiplo relativamente più contenuto in Italia, tenendo conto di un rapporto medio fra enterprise value ed ebitda di 8,1 volte in base ai dati 2017, rispetto all'Europa che viaggia a 8,9 volte. Queste valutazioni, unite alle competenze tecnologiche e alla notorietà dei brand del Made in Italy, hanno determinato un crescente, rinnovato interesse per il mercato italiano, non solo da parte di operatori strategici esteri, ma anche di fondi di investimento italiani e internazionali.

D. L'elevata disponibilità di capitali con cui entreranno in scena i fondi di investimento a Piazza Affari non potrebbe far lievitare i multipli rendendo meno appetibili le pmi?

R. È indubbio che questa elevata disponibilità di capitali ha reso la competizione per l'acquisizione di imprese target più agguerrita, incrementando pertanto la valorizzazione in termini di multipli. Tuttavia, le potenzialità di crescita e di internazionalizzazione che caratterizzano le pmi italiane le rendono comunque interessanti come opportunità di asset allocation nonostante una ipotizzabile crescita dei multipli. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/ipo