

LETTERA AL RISPARMIATORE

Tinexta spinge sull'M&A Focus sui flussi di cassa

Vittorio Carlini —

SOCIETÀ AI RAGGI X

Tecnologia e consulenza in Borsa

La strategia del gruppo è sfruttare l'M&A anche per rendere il business più resistente alla recessione. Rischio sulla qualità del credito commerciale, ma la società non ritiene reale alcun peggioramento

Tinexta punta sulle acquisizioni Focus sulla generazione di cassa

di Vittorio Carlini

Crescere attraverso le acquisizioni, anche per meglio contrastare la recessione. Inoltre: spingere la produzione dei flussi di cassa. Sono tra i focus di Tinexta a sostegno del business.

Si tratta di priorità che, per meglio essere comprese, richiedono dapprima di rammentare l'oggetto sociale del gruppo. La società divide l'attività in tre aree. La prima, la più importante, è il cosiddetto "Digital Trust". Ad essa si riconducono, da una parte, le soluzioni informatiche standardizzate conseguenti essenzialmente ad obblighi di legge (dalla firma digitale alla posta elettronica certificata); dall'altra quelle legate al mondo dell'impresa e degli istituti di credito (ad esempio l'identificazione digitale nelle transazioni online). La seconda area, invece, è il "Credit Information & Management". Appannaggio di questo business ci sono diverse attività: dal monitoraggio del rischio di credito di un'impresa fino alle valutazioni immobiliari dell'eventuale collaterale di un prestito. Infine la terza area: l'"Innovation & Marketing Services". Qui sono compresi il supporto, alla piccola e media impresa, nell'innovazione e ricerca. Oltre, poi, il sostegno nello sviluppo delle attività commerciali (soprattutto all'estero).

Attività di M&A

Ebbene: alla fine del 2019 Tinexta, proprio nell'"Innovation & Marketing services", ha fatto shopping: la società ha acquisito Privacy Lab.

Questa è una realtà attiva nella vendita di licenze, consulenza e strumenti per aiutare le Pmi nell'adeguarsi alla direttiva Ue sulla privacy. Un'operazione, evidentemente, finalizzata ad ampliare ed integrare l'offerta del gruppo. La mossa non dovrebbe restare isolata. La società, anche per rendere il business più resistente alla recessione, prosegue nell'M&A (soprattutto di aziende medio piccole). Così riguardo all'"Innovation & Marketing Services" diversi dossier sono stati analizzati. Rispetto, invece, al "Digital Trust" non è da escludersi in ipotesi la concretizzazione di un'operazione straordinaria. Più in generale Tinexta, sempre nel "Digital Trust", ha nel radar aziende focalizzate nel settore della sicurezza.

Insomma, il gruppo vuole continuare a sfruttare la leva della crescita straordinaria (anche) per contrastare la crisi.

Già, la crisi. Nel primo semestre del 2020, dove gli effetti del Covid-19 si sono maggiormente fatti sentire, il gruppo ha riportato dati di conto economico a due velocità: i ricavi hanno frenato mentre la redditività è salita. In particolare il fatturato è sceso del 2,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La redditività invece, sia operativa che netta, è rispettivamente aumentata a 21,7 milioni (+1,4%) e 16 milioni (+14,1%).

Il "Digital Trust"

Più nello specifico il "Digital Trust" ha visto le vendite rettificate salire (+6,3%) mentre l'Ebitda normalizzato si è assestato a 14 milioni (+4,5%). In questo business il gruppo punta soprattutto, al di là dei prodotti da scaffale, sulle soluzioni ad hoc per le

impresе. Un esempio? La tecnologia che permette alle banche, attraverso meccanismi come l'identificazione biometrica, l'acquisizione totalmente digitale della clientela. Non solo. Tinexta, che nell'R&D del "Digital Trust" investe mediamente 5-6 milioni l'anno, scommette sull'innovazione di prodotto. In tal senso una nuova frontiera è la tecnologia che certifica l'identità delle cose nell'Internet of things. Le applicazioni sono diverse. Tra le altre può pensarsi alle reti intelligenti di una utility. In simili situazioni è necessario che i flussi informativi, in arrivo dalla pipeline, siano da un lato certificati nella loro fonte d'origine; e, dall'altro, garantiti nell'integrità del contenuto.

Ciò detto l'area di riferimento per l'espansione del "Digital Trust" resta l'Europa Continentale: dal primario mercato italiano alla Spagna fino alla Francia e alla Germania. Tinexta, va ricordato, ha l'obiettivo di cresce-

re nei Paesi di lingua tedesca. Oltre, poi, a quelli francofoni.

Partnership

Senonché su quest'ultimo fronte il risparmiatore esprime un dubbio: una delle leve che il gruppo vuole sfruttare è LuxTrust, la joint venture paritetica con il Governo ed enti lussemburghesi. La partnership, però, lo scorso anno ha archiviato l'esercizio in rosso. A fronte di ciò il risparmiatore storca il naso e si domanda se non possa ipotizzarsi l'uscita dalla stessa joint venture.

Tinexta, che non condivide il disappunto, esclude l'opzione. La società in primis ricorda, da una parte, che il risultato del 2019 è dovuto an-

che, e soprattutto, agli investimenti per lo sviluppo; e, dall'altra, che l'auspicio è di raggiungere il break even a livello di utile netto nel 2021. Oltre a ciò l'azienda ribadisce che Lux-Trust è per lei strategica: sia sul piano tecnologico-commerciale che su quello geografico. A fronte di ciò Tinexta esclude, per l'appunto, il disimpegno dalla joint venture.

Innovazione e marketing

Dal "Digital Trust" all' "Innovation & Marketing services". Quest'ultimo business, sempre nella prima metà del 2020, è stato contraddistinto da ricavi (-8,8%) ed Ebitda rettificati (-14%) in calo. La dinamica induce il timore del risparmiatore, il quale ipotizza che la crisi economico-sanitaria possa avere un impatto più strutturale sull'attività in oggetto. La società, invitando ad un'analisi più approfondita, rigetta il dubbio. Il gruppo dapprima sottolinea che, nel secondo trimestre, il giro d'affari è di fatto in linea con quello di un anno prima mentre il Mol è leggermente salito (+0,9%). Cioè, è l'indicazione, il business è in ripresa. Inoltre, afferma sempre Tinexta, l'incidenza negativa si è avuta soprattutto nell'attività di marketing. Questa, richiedendo la presenza fisica del consulente presso il cliente, è stata frenata dal lockdown. Adesso, però, le restrizioni sono venute meno e l'attività è in miglioramento. Inoltre, aggiunge il gruppo, diversi programmi del Governo per il rilancio dell'economia agevolano il suo business.

Un esempio? La spinta sulla maggiore efficienza energetica delle imprese dove, dice sempre la società, c'è spazio per l'operatività della controllata Warrant Hub. Infine, ricorda Tinexta, durante le recessioni le Pmi sono indotte ad innovare. Il che crea nuova domanda per le soluzioni del gruppo. A fronte di ciò la società, salvo eventi imprevedibili, prevede che il recupero dell' "Innovation & Marketing services" prosegua nella seconda metà dell'anno.

Informazione e gestione crediti

Infine il "Credit information & Management". Di là dai ricavi (in discesa), l'Ebitda rettificato del primo semestre è risultato in aumento del 6,6%. L'andamento è l'effetto, oltre che del focus sulla riduzione degli oneri (ad esempio del costo del lavoro), della spinta del business. In particolare è stato di grande aiuto la richiesta, da parte degli istituti di credito, di istruttorie e valutazioni sulle Pmi che fanno domanda per accedere al Fondo di garanzia. Su questo fronte la struttura tecnologica del gruppo è stata, grazie agli investimenti effettuati nei passati esercizi, in grado di assorbire l'impennata delle richieste. Una flessibilità, sottolinea Tinexta, che sempre di più caratterizza l'intera società e che è un'arma importante per contrastare l'attuale volatilità della congiuntura.

Qualità credito e flussi di cassa

Tutto rose e fiori, quindi? La realtà è

più complessa. In generale deve ricordarsi che una parte importante degli utenti di Tinexta (ad esempio nell' "Innovation & Marketing services") è costituita dalle piccole e medie imprese. Queste, in un contesto di dura recessione come l'attuale, possono vedersi impattato il business. Dal che la qualità dei crediti commerciali di Tinexta rischia di peggiorare. La società, rispetto al tema, professa tranquillità. Allo stato attuale, viene spiegato, non c'è alcuna situazione di difficoltà. Inoltre, aggiunge sempre il gruppo, uno dei focus è massimizzare la conversione dei prestiti commerciali in cassa. Prova ne sia, è l'indicazione, il fatto che nella prima metà del 2020 il free cash flow è stato di circa 30 milioni rispetto ai 24 milioni dello stesso periodo del 2019. Di là da ciò, però, può ulteriormente obiettarsi che l'onda lunga della crisi si farà sentire più avanti. Possibile, dice Tinexta che tuttavia, sottolineando la grande attenzione al tema, da un lato ricorda come buona parte dei suoi servizi siano pagati in anticipo; e, dall'altro, che uno dei suoi core business è proprio l'analisi del merito di credito aziendale. Quindi il gruppo non vede particolari problemi sul tema in oggetto. A fronte di ciò quali, allora, le prospettive sul 2020? La società, rispetto a questo tema, conferma le indicazioni offerte al momento della revisione del budget. Vale a dire: i ricavi sopra i 250 milioni e l'Ebitda a 72 milioni, con l'Ebitda margin in lieve miglioramento rispetto al 2019.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La società usa la leva dell'innovazione: ad esempio nei sistemi d'identificazione per l'Internet delle cose

72

MILIONI DI EBITDA

Il gruppo stima per fine anno di raggiungere un Ebitda di 72 milioni. Lo scorso esercizio il Mol si era assestato a 71,3 milioni

DOMANDE



RISPOSTE

- **Il consolidamento del sistema bancario, riducendo la clientela soprattutto nel "Credit & Information management", è un rischio per il gruppo?**
- Ⓡ La società risponde: no. In primis perché l'aumento della base dimensionale consente all'istituto di erogare più prestiti e, quindi, chiedere più servizi. Poi perché maggiore è la grandezza del cliente e più complesse sono le soluzioni richieste. Infine perché Tinexta è specializzata su banche medio-piccole, e quindi il numero di utenti resta elevato.



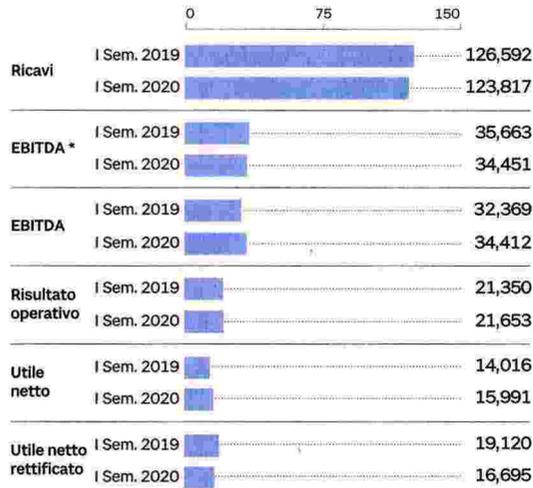
IL DOSSIER

Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del sole nella sezione Finanza & Mercati ilssole24ore.com

Il gruppo Tinexta in numeri

I SEMESTRI A CONFRONTO

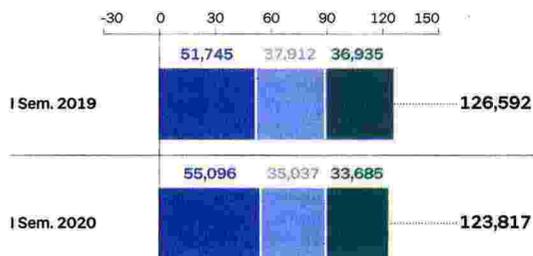
Dati in milioni
* prima delle stock option



I RICAVI PER AREA DI BUSINESS

Dati in milioni

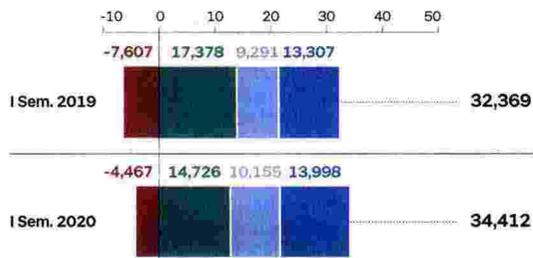
- Digital trust
- Credit Information & management
- Innovation & marketing services



L'EBITDA PER AREA DI BUSINESS

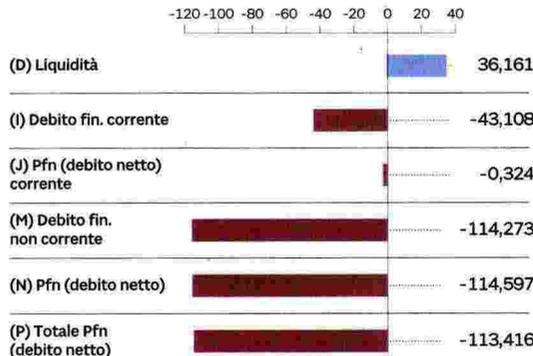
Dati in milioni

- Digital trust
- Credit Information & management
- Innovation & marketing services
- Altri settori (capogruppo)



IL DEBITO NETTO

Dati in milioni al 30/6/2020



L'indebitamento netto

Alla fine del primo semestre del 2020 il rosso della Posizione finanziaria netta si è assestato a 114,6 milioni, in calo rispetto al 30 giugno 2019. A quella data il debito finanziario netto era stato infatti di 140,2 milioni. Il rapporto tra indebitamento netto ed Ebitda è di 1,5-1,6. Un valore che il

gruppo considera di assoluta tranquillità. In generale può ricordarsi che l'indebitamento finanziario netto, tra le altre cose, include: 16,937 milioni di passività legate all'acquisto di quote di minoranza per opzioni put e passività per dilazioni prezzo concesse dai venditori per 5,592 milioni.

