

GUALA CLOSURES L'offerta parziale di Investindustrial è solo l'ultima operazione sul capitale della società. Che ha un rapporto altalenante con Piazza Affari

Chi stappa l'opa

di Andrea Montanari

Nel gergo finanziario queste operazioni si chiamano «pipe»: private investment in public equity. I fondi mettono capitali in società quotate senza rilevarne il controllo, ma acquisendo partecipazioni di minoranza e lasciandole sul listino. Sono deal che vanno di moda soprattutto negli States, al punto che da inizio anno al 13 aprile, come riferito dal provider di dati Dealogic, si sono registrati deal per 4,3 miliardi di dollari. Nelle ultime settimane i fondi Great Hill e Charlesbank Capital hanno investito 535 milioni nel rivenditore di mobili online, Wayfair, e Providence Equity Partners e Ares Management hanno puntato 400 milioni nel gruppo pubblicitario Outfront Media. In Italia, dove offerte simili non si vedono, ci ha pensato la Investindustrial di Andrea Bonomi (assistita da Lazard) lanciando l'opa parziale sul 22,6% di Guala Closures, uno dei leader mondiali del business dell'imbottigliamento, già partecipato da altri fondi (Peninsula, Amber e Alantra) e dal management, a partire dal presidente e ad Marco Giovannini. Un'offerta a 6 euro per azione (investimento potenziale da 91 milioni) che ora deve trovare l'interesse del mercato, visto che gli attuali soci forti del gruppo piemontese non aderiranno, anche se Amber, fondo che entra in scena quando ci sono in ballo possibili operazioni straordinarie sul capitale, ha in carico la partecipazione a un prezzo vicino ai 6 euro.

Il titolo ha reagito all'opa passando dai 4,8 euro di mercoledì 15 aprile ai 5,91 euro di venerdì 17. Ma è anche vero che le azioni di Guala hanno registrato un costante calo da inizio anno: il 2 gennaio trattavano a 7,4 euro, mentre il 12 marzo hanno toccato il minimo stagionale a 4,65 euro, con rammarico degli investitori nonostante il fatto che l'azienda goda della leadership di mercato e anche di numeri in costante crescita: i ricavi sono passati dai 494,3 milioni del 2013 ai 535 milioni del 2017, ai 606,5 milioni dello scorso anno, e l'ebitda è salito da 102,3 milioni del 2013 a 111 del 2017 a 113,2 milioni dello scorso anno, mentre il debito è sceso dai 553 milioni di tre anni fa ai 462,5 milioni del 2019.

Nonostante questo trend il titolo non ha brillato: il 6 agosto del 2018, data del secondo debutto successivo all'integrazione con la

L'ASSETTO AZIONARIO DI GUALA

Azionisti	% sul capitale ordinario	% sul capitale votante
◆ Investindustrial*	22,60%	18,69%
◆ Management (Marco Giovannini)	8,45%	24,28%
◆ Peninsula	10,66%	8,82%
◆ Amber	7,78%	6,43%
◆ Alantra	7,15%	5,91%

* quota potenziale post opa parziale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



spac Space4 (Guala era entrata in borsa nel dicembre 2005 per essere poi delistata a metà 2008) aveva chiuso la seduta a 9,72 euro. E se l'idea di Bonomi è quella di supportare l'azienda e il management nell'ulteriore sviluppo internazionale, passando anche per altre acquisizioni - a fine 2018 è stata rilevata la scozzese United Closures and Plastic, puntando sul segmento dei whisky, e a febbraio della tedesca Closurelogic, specializzata in chiusure per le bottiglie in vetro di acque minerali - e rafforzando il business dei tappi con il controllo della catena logistica, va anche detto che gli analisti di **Intermonte** (outperform con target price a 7 euro) hanno sottolineato come «l'offerta non è soggetta a una soglia minima di accettazione» e che il prezzo messo sul piatto dal fondo di Bonomi «non riflette il valore fondamentale della società», mentre Kepler (prezzo obiettivo di 6,5 euro) implicitamente sostiene che la società vale di più di quanto offerto da Investindustrial, che già nel recente passato era tra i potenziali interessanti a rilevare Guala e che ora ha approfittato del calo di borsa.

Ma come mai c'è stato questo repentino deprezzamento, a fronte di numeri positivi e di un settore, quello delle bevande e degli alcolici, che nonostante lo scoppio della pandemia da Covid-19 continua a resistere? Nelle sale operative si sostiene che la perdita di valore delle azioni negli ultimi tempi sia

legata ad arbitraggi e soprattutto alle vendite sul mercato fatte dall'hedge fund Whitebox, che deteneva una partecipazione di poco inferiore al 5% e che, causa coronavirus, ha dovuto smobilizzare alcune posizioni. E proprio giovedì 16, nel giorno dell'annuncio dell'opa parziale, è passato di mano il 5,3% del capitale della società, pari a quasi 3,3 milioni di titoli rispetto a una media di sole 62 mila azioni trattate da inizio anno. Venerdì 17 invece i volumi sono rientrati nella normalità.

Come finirà questa partita? In borsa e tra i fondi presenti nel capitale c'è chi tifa, come riferito venerdì 17 da *MF-Milano Finanza*, per una successiva opa finalizzata al (secondo) delisting di Guala. Con una particolarità: un take over totalitario garantirebbe un robusto incasso per i promotori della spac Space4, in quanto nello statuto è presente una poison pill che garantisce un meccanismo di valutazione stellare (quasi quattro volte il valore di una eventuale opa) per una determinata categoria di azioni speciali, le C, in possesso proprio degli sponsor della società che rappresentano l'1,2% dell'intero capitale. Tra questi figura l'avvocato d'affari Sergio Erede, presidente e socio di Space Holding, la cui law firm, BonelleErede with Lombardi, è l'advisor legale di Investindustrial. E, quindi, solo modificando lo statuto che, nel caso, si eliminerà questo vincolo. (riproduzione riservata)