

Pantaloni di lusso. Ma l'opa su Cover 50 ha un multiplo stracciato

di Riccardo Fioramonti

«L'Egm? Un mercato dove si possono trovare società di alta qualità che scambiano a multipli inferiori a quelli che si vedono sul mercato del private equity o del venture capital». Parola di Antonio Amendola, gestore di AcomeA, società che ha lanciato un fondo alternativo, AcomeA Italian Gems, specializzato su questo genere di pmi. Sempre più investitori se ne stanno accorgendo, a giudicare dalla frequenza con cui vengono lanciate offerte d'acquisto (opa) su società quotate sull'Egm, spesso sfruttando i prezzi al di sotto della quotazione di partenza, dovuti, più che all'andamento societario, alla rarefazione degli scambi. L'ultimo episodio del genere si è visto pochi giorni fa con l'opa lanciata dal fondo Made in Italy, private equity

gestito da Quadrivio & Pambianco, che ha sottoscritto un accordo per l'acquisto della maggioranza della quotata Cover 50, produttrice torinese di pantaloni di alta gamma (marchio Pt Torino), con oltre metà del fatturato realizzato in giro per il mondo (primi mercati dopo l'Italia sono il Giappone e gli Stati Uniti). Made in Italy Fund, giunto all'undicesima operazione, la settima nel segmento fashion, intende acquisire al prezzo di 13,5 euro per azione una quota di Cover 50 pari al 74,4% del capitale, quella cioè che fa capo alla FHold di Pierangelo ed Edoardo Fassino (padre e figlio), che poi reinvestirà in Cover 50 un importo pari al 20% del capitale. Edoardo Fassino manterrà un ruolo di rilievo operativo e di membro del board, inoltre FHold e Fine Sun (il veicolo messo in campo dal fondo) sottoscriveranno un patto parasociale. Inutile precisa-

re che l'operazione nel suo complesso è finalizzata al delisting delle azioni di Cover 50. Fassino, che da anni dispone in Cover 50 di un capitale di una ventina di milioni di cassa che però non ha mai trovato il modo di impiegare, ha spiegato che entrare a far parte di un gruppo industriale e finanziario come Fine Sun (Made in Italy Fund) era «necessario per realizzare un progetto di ulteriore crescita», essendo la questione dimensionale «un fattore chiave dei prossimi anni. Con questa operazione siamo convinti di aver garantito all'azienda un futuro ricco di opportunità e soddisfazioni». L'impressione però è che di soddisfazioni ai propri soci, quelli che li hanno seguiti in tutti questi anni (Cover 50 si è quotata nel maggio 2015), i Fassino gliene vogliano dare in misura limitata. Vero, come riporta la nota che annuncia il deal,

che l'offerta avviene a un prezzo che racchiude un premio del 23% sul prezzo medio a sei mesi, ma è anche vero che al prezzo di 13,5 euro l'azione, tanto per cominciare, è pagata ben al di sotto dei valori a cui fu fatta esordire alle contrattazioni, quando fu valorizzata 18,6 euro. Eppure Cover 50 nel frattempo è cresciuta, per fatturato (30,1 milioni nel 2022) e per utili (3,9), superando la fase di contrazione conosciuta durante la pandemia. Con una capitalizzazione di 58 milioni e tenuto conto della abbondante cassa a disposizione, l'opa avviene pertanto a un multiplo inferiore a 10 volte gli utili, inspiegabilmente basso rispetto a quelli a cui scambiano a Piazza Affari i titoli della moda d'alta gamma, dove l'azione Cucinelli addirittura è valutata 70 volte gli utili. (riproduzione riservata)

