

Finanza & Mercati

Gvs, nel nuovo piano taglio del debito e crescita organica

Industria

Il gruppo prova a superare l'effetto Covid e punta sul settore Health & Safety

Nel primo semestre ricavi consolidati per 213,4 milioni, in crescita del 28,1%

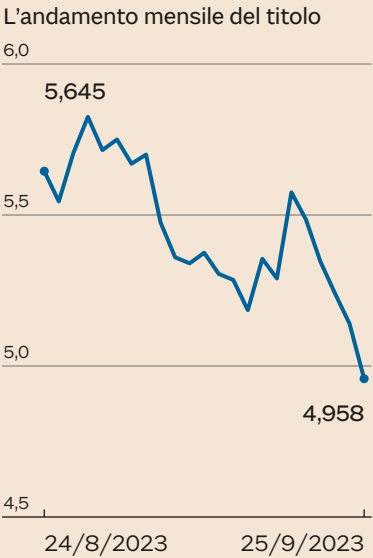
Matteo Meneghelo

Gvs prova a scrollarsi definitivamente di dosso l'etichetta Covid, che ha per molte ragioni agevolato la Ipo della società, l'unica nel 2020 sul mercato principale italiano in quella difficile stagione, ma che poi ha per certi versi contribuito a condizionarne l'operatività negli anni successivi. I cardini del nuovo piano presentato ieri alla comunità finanziaria sono un deciso deleveraging del debito (l'obiettivo è più che dimezzare da qui al 2025 il rapporto Pfn/Ebitda) e un ritorno alla crescita organica, in particolare proprio nel settore Health & Safety, con un Cagr di questa divisione tra l'8,5 e il 9,5% nei prossimi tre anni; ma questa volta le «mascherine» non c'entrano.

A lungo salutate dai giornali come «l'unica azienda italiana che produce mascherine Ffp3», la società di Zola Pedrosa, in provincia di Bologna, era in realtà approdata in Borsa (con un prezzo di collocamento di 8,15 euro), con un portafoglio di competenze diffuse in diversi ambiti della filiazione, dall'healthcare al laboratorio, passando anche per l'industry. «Un pun-

to di partenza di una nuova fase» aveva dichiarato l'amministratore delegato, Massimo Scagliarini, al suono della campanella. Dopo avere raggiunto punte massime di 17 euro, oggi il titolo naviga intorno ai 5 euro (e il nuovo piano non ha per ora invertito il trend, con il titolo che ha perso il 3,54%, scendendo a 4,96 euro), nonostante le operazioni m&a che, dopo lo sbarco in Borsa, hanno portato Gvs a rilevare Haemonetics, Shanghai transfusion, Stt e Haemotronic. Ora, secondo le previsioni del consiglio di amministrazione della società, riunito ieri i ricavi consolidati del gruppo, attesi per fine anno in un range compreso tra 425 e 430 milioni, sono previsti in crescita nel periodo 2023-2025 a un Cagr tra il 4,5% e il 5,5%: nel 2021 le vendite erano risultate in decisa flessione, mentre nel 2022 la crescita sull'anno

Gvs



© RIPRODUZIONE RISERVATA

precedente era stata, escludendo acquisizioni e mascherine mono-uso, solo dello 0,8%. A livello delle singole divisioni, i ricavi della divisione Healthcare & Life Sciences proiettano una crescita a un Cagr 2023-2025 compreso tra il 4% e il 5%, la divisione Health & Safety tra il 8,5% e il 9,5%, mentre la divisione Energy & Mobility è prevista crescere a un Cagr tra il 4% e il 5 per cento. La profittabilità del gruppo, espressa in termini di incidenza dell'Ebitda normalizzato 2025 sui ricavi consolidati, è attesa in un intervallo compreso tra il 27% e il 28% (l'anno scorso la marginalità era scesa intono al 20%), in crescita anche grazie al contributo delle neoacquisite a valle di sinergie stimate, nell'arco di piano in circa 15 milioni di euro. Infine l'indebitamento finanziario del gruppo è come detto previsto in diminuzione, con un adjusted leverage ratio (calcolato come rapporto tra la Posizione finanziaria netta adjusted e l'Ebitda normalizzato) compreso tra 1,2x e 1,3x, rispetto ad un valore tra 2,7x e 2,8x al termine dell'esercizio in corso. Secondo il management, i principali fattori alla base della riduzione dell'indebitamento sono legati al contributo della generazione di cassa operativa e all'efficientamento del capitale circolante commerciale.

Nel primo semestre Gvs ha realizzato ricavi consolidati per 213,4 milioni, in crescita del 28,1% rispetto ai 166,6 milioni dei primi sei mesi del 2022, grazie al contributo della divisione Healthcare & Lifesciences (che include le ultime acquisizioni) e della divisione Health & Safety. L'Ebitda normalizzato, in crescita del 17,9%, è stato pari a 47,1 milioni, con un margine sui ricavi del 22,1%.

BREVI

BANCA VALSABBINA

Integrae Sim, rilevata la maggioranza

Banca Valsabbina perfeziona il closing dell'operazione di acquisizione di quote da Arkios Italy per salire al 78% del capitale di Integrae Sim, intermediario milanese specializzato nella strutturazione di operazioni di equity capital market sul mercato Egm.

EDIL SAN FELICE

Ammessi a Piazza Affari

Edil San Felice, società attiva nel settore delle manutenzioni di infrastrutture critiche in Italia, ha ricevuto ieri da Borsa Italiana il provvedimento di ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni ordinarie sul mercato Euronext Growth Milan. La data di inizio delle negoziazioni è fissata per domani.

TOYOTA

Punta a triplicare veicoli elettrici

Toyota intende più che triplicare la produzione di veicoli con motore elettrico nel 2025, a circa 600.000 unità. La casa auto giapponese vuole espandere progressivamente la sua capacità produttiva al fine di raggiungere l'obiettivo di vendere più di 1,5 milioni di veicoli a livello globale. Lo riferisce il giornale online Yomiuri Shimbun.

+32,6%

PORTOBELLO, CRESCONO I RICAVI

Portobello registra nel primo semestre un fatturato complessivo consolidato di 65 milioni di euro, in crescita del 32,6% rispetto al 30 giugno 2022.

Borsa, i «titoli Covid» dopo i picchi falliscono l'atterraggio morbido

Quotazioni

Da Zoom a Peloton a DiaSorin, i gruppi lontani dal rally del 2020

Hanno conosciuto picchi improvvisi. Per poi rimpiombare giù, spesso sotto le quotazioni precedenti alla scalata. I titoli «da Covid» hanno vissuto nel 2020 una stagione esaltante, che ha lasciato però pesanti strascichi nella difficoltà di manovrare un atterraggio morbido, sia in termini operativi che di «racconto» nel confronto degli investitori. E anche per questa ragione un altro giro di giostra come quello di tre anni fa non sembra alle condizioni attuali più ipotizzabile, visto che il fattore sorpresa che aveva surriscaldato gli algoritmi dei mercati (nei campi più disparati: farmaceutica, piccoli elettrodomestici, elettronica, tempo libero) è praticamente irripetibile, anche nel caso estremo in cui dovesse propagarsi una nuova pandemia.

Oltreoceano il caso più emblematico di questa situazione è stato quello di Zoom, la società fornitrice di piattaforme per le videochiamate di cui tutti hanno scoperto l'esistenza in fase pandemica. Il titolo dell'azienda californiana è arrivato a quotare 559 dollari nell'ottobre del 2020 sul Nasdaq, triplicando il suo valore in pochi mesi. Oggi è tornato a valere circa 70 dollari, senza guizzi anche dopo una trimestrale abbastanza confortante nella capacità del gruppo di superare la fase di calo post-pandemico, battendo le stime

degli analisti sulla guidance del terzo trimestre. In forte calo, negli Stati Uniti, anche Peloton Interactive, specializzato nella fornitura di piattaforme interattive per il fitness, precipitato dal picco di 160 dollari agli attuali 5 dollari. La capacità di spostare il business dall'home fitness alle palestre ha permesso invece in Italia a un titolo come Technogym di subire meno danni dalla stagione Covid: al crollo repentino di febbraio 2020, con i primi lockdown, è seguito un rimbalzo tra fine ottobre dello stesso anno e maggio 2021, con la progressiva diffusione dello «stay at home». Ora il titolo si è riallineato, al di sopra dei minimi da shock Covid, ma ancora sotto le quotazioni precedenti al Coronavirus: nel primo semestre l'azienda ha saputo archiviare una crescita a doppia cifra nel B2c, mentre il processo di normalizzazione nel B2b è ancora in corso. A pagare le spese del Covid è stato invece, in Italia, il titolo di DiaSorin, che in quei mesi complessi aveva superato la soglia dei 200 euro, mentre oggi è a 90, sotto i livelli pre-Covid: la società sta ancora depurando i conti dal confronto con i risultati della stagione del Coronavirus, puntando sui risultati dell'integrazione con Luminex, acquisizione di peso messa a terra proprio nel periodo pandemico. Discorso simile per De' Longhi, che sull'onda della staycation aveva sfiorato i 40 euro: ora che la febbre del pane in casa sembra essere rientrata nei ranghi, il valore del titolo si è quasi dimezzato, anche se è in ripresa rispetto ai minimi di dodici mesi fa.

—M.Me.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'analisi

LA DISCUSSIONE NEGLI USA SULLA LISTA DEL CDA

di Roberto Sacchi

La possibilità del cda uscente, in occasione del rinnovo del consiglio, di presentare una propria lista "lunga" è di grande attualità. Basti pensare alle vicende legate all'ultimo rinnovo del cda di Generali e al rinnovo in corso del cda di Mediobanca, nonché alle ricadute che esse hanno avuto in sedi istituzionali.

Oggi non è realistico contestare la legittimità in Italia della lista del cda: la clausola che la prevede è ampiamente presente negli statuti delle società quotate ed è prevista dal Codice di Corporate Governance. Anche il Richiamo di attenzione Consob del gennaio 2022, che esamina i problemi posti da questo istituto, ne presuppone implicitamente la legittimità.

Questo non esclude rischi nei sistemi anglosassoni a proprietà diffusa (possibile autoreferenzialità e autopertuazione del management) e, a maggior ragione, in quelli a proprietà concentrata (incremento della possibilità che i soci di controllo strumentalizzino la lista del cda).

Sul punto, il dibattito è aperto tra due alternative di fondo: i) la lista del cda svolge una funzione utile anche ove soci abbiano presentato una o più liste lunghe; ii) la lista del cda ha soltanto una funzione residuale, per cui la sua presentazione è giustificata solo se nessun socio presenta una lista lunga.

Sono favorevole alla seconda opinione e cioè alla tesi che il cda uscente può presentare una lista solo quando non vi sono liste lunghe presentate da soci. Questo, infatti, è l'unico caso in cui la lista del cda ha una funzione che giustifica i rischi ad essa collegati. Secondo me questa tesi può essere accolta già con le attuali regole, senza che siano

indispensabili riforme, che restano comunque auspicabili.

In senso contrario non si può usare l'argomento che il cda uscente può dare un contributo tecnico alla costruzione del nuovo consiglio. Questo è vero, ma a tal fine è sufficiente che il cda uscente indichi i criteri di composizione quali-quantitativi del nuovo consiglio. Chi sostiene il contrario confonde i criteri di composizione del consiglio con l'indicazione dei singoli nominativi dei candidati.

Quanto dico di seguito, però, prescinde dalle considerazioni svolte fin qui e utilizza argomenti accettabili anche da chi ha una posizione opposta alla mia. Normalmente, la discussione viene svolta in questi termini: chi non pone limiti all'uso della lista del cda sostiene che questo accorcia le distanze tra il sistema statunitense e quello italiano, attraendo investimenti dei fondi stranieri; chi aderisce alla tesi opposta sottolinea la diversità tuttora esistente, sotto il profilo degli assetti proprietari, tra USA e Italia, che giustifica la scelta di non generalizzare la lista del cda, non coerente con la contrapposizione tra maggioranza e minoranza, normale ancora oggi nel nostro Paese.

In questo modo la lista del cda viene presentata come simbolo del "nuovo", costituito dal ruolo forte dei fondi, mentre la tesi opposta, nella stessa logica di chi la sostiene, sarebbe la difesa del "vecchio", ossia del ruolo degli investitori

industriali. Il problema, però, va completamente reimpostato, se si vuole tener conto dei più recenti sviluppi del dibattito negli USA sul ruolo dei fondi.

Negli Stati Uniti attualmente vi è preoccupazione per l'atteggiamento passivo di molti fondi, che non hanno sufficienti incentivi a sostenere i costi del monitoraggio sulla gestione della società. Questo trova riscontro anche nel comportamento degli operatori, che in vari casi stanno trasferendo il voto direttamente ai sottoscrittori delle quote dei fondi (pass-thought voting).

In quest'ottica, l'utilizzazione generalizzata della lista del cda disincentiva forti investimenti azionari diretti, in quanto chi compie investimenti di questo tipo in genere lo fa con una logica non solo finanziaria e intende partecipare in modo propositivo alla individuazione degli amministratori.

È innegabile la contraddizione tra x) una eventuale scelta italiana che, consentendo la presentazione senza limiti della lista del cda, disincentiverebbe l'investimento diretto da parte di grandi capitali con approccio attivista e y) la tendenza americana a mettere in discussione il ruolo dei fondi passivi e a reagire, anche sul piano della prassi, al passive investing. È bene evitare che, ancora una volta, il provincialismo ci induca ad importare soluzioni dagli USA (qui, la lista del cda), mentre in quel Paese il sistema che le ha prodotte (contraddistinto dalla passività di molti fondi) è messo in discussione.

Professore ordinario di diritto commerciale Università degli Studi di Milano Statale

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL DIBATTITO
L'utilizzazione generalizzata della lista del cda disincentiva forti investimenti azionari diretti

IL FUTURO RENDE BENE.

Generano rendimento, generano valore. Sono le obbligazioni MAIRE legate alla sostenibilità.

Siamo un gruppo di ingegneria che sviluppa tecnologie e progetti innovativi per la transizione energetica nel mondo. Da oggi puoi unirti al nostro impegno investendo nelle obbligazioni MAIRE e diventare parte di un percorso responsabile che dà valore al tuo investimento e al futuro.

TASSO DI INTERESSE FISSO AL

6,5%

ANNUO LORDO CON SCADENZA A 5 ANNI

Maire Technimont S.p.A. (MAIRE) è quotata alla Borsa di Milano e nel 2022 ha generato ricavi consolidati per 3,5 miliardi di euro.

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo. Le informazioni sulle caratteristiche e condizioni delle obbligazioni, il prospetto informativo e il relativo documento contenente le informazioni chiave sono disponibili sul sito www.mairetechnimont.com/bond

Avvertenze: Il presente messaggio pubblicitario con finalità promozionali non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento, né una consulenza finanziaria o una raccomandazione d'investimento. Le obbligazioni "Up to Euro 200.000.000 Senior Unsecured Sustainability-Linked Notes due 5 October 2028" (le Obbligazioni) saranno destinate al pubblico indistinto in Lussemburgo e in Italia e al collocamento presso (i) investitori qualificati (come definiti ai sensi dell'art. 2, paragrafo 1, lettera e), del Regolamento (UE) 2017/1129, ovvero dell'analogo regolamento vigente nel Regno Unito; e (ii) investitori istituzionali all'estero, con esclusione di Stati Uniti d'America e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta o la vendita delle Obbligazioni oggetto di offerta sono vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni. In Italia, le Obbligazioni saranno offerte attraverso la piattaforma del Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT) di Borsa Italiana S.p.A. nonché quotate presso tale mercato e presso il mercato regolamentato della Borsa del Lussemburgo (Luxembourg Stock Exchange). Il quantitativo minimo di adesione è pari a n. 1 (una) Obbligazione, per un valore nominale complessivo pari a euro 1.000 o suoi multipli. Tasso d'interesse: 6,50% annuo lordo. Le Obbligazioni saranno distribuite sino ad esaurimento. Prima dell'adesione, si raccomanda di leggere il Prospetto Informativo approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) il 18 settembre 2023, pubblicato e reso disponibile in formato elettronico insieme al relativo documento contenente le informazioni chiave sul sito internet della società (<https://www.mairetechnimont.com>) e sul sito internet della Borsa del Lussemburgo (www.luxes.lu).