

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

GUALA CLOSURES S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA

*ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, avente ad oggetto azioni ordinarie
e alla*

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, avente ad oggetto warrant

PROMOSSE DA SPECIAL PACKAGING SOLUTIONS INVESTMENTS S.À R.L.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, IN QUALSIASI PAESE IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE. DA NON DIFFONDERSI, PUBBLICARSI O DISTRIBUIRSI, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, AUSTRALIA, CANADA O GIAPPONE

Indice

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	11
1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2021	16
1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	16
1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi alle Offerte	16
1.3. Documentazione esaminata	17
1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	17
2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento delle Offerte	18
3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle Offerte e sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant	20
3.1. Valutazioni sulle Offerte	20
3.2. Scenari conseguenti alle Offerte	29
3.3. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant	33
4. Parere degli Amministratori Indipendenti e <i>fairness opinion</i> del Prof. Laghi	40
4.1. Disciplina applicabile	40
4.2. <i>Fairness opinion</i> del Prof. Laghi	40
4.3. Conclusioni del Parere degli Indipendenti	43
5. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione	43
6. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti	43
6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata	43
6.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	44
7. Effetti dell'eventuale successo delle Offerte sui livelli occupazionali di Guala e sulla localizzazione dei siti produttivi	44
8. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti	45
9. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	45

DEFINIZIONI

Accordi di Co-Investimento	Gli accordi di compravendita e reinvestimento sottoscritti in data 8 dicembre 2020 da SPSI, SPSH da una parte, e i Co-Investitori dall'altra.
Accordo di Co-Investimento Alantra	L'accordo di compravendita e reinvestimento sottoscritto in data 8 dicembre 2020 da SPSI e SPSH da una parte, e Alantra dall'altra.
Alantra	Alantra EQMC Asset Management SGIIC S.A. <i>sociedad anónima</i> costituita secondo il diritto spagnolo, con sede sociale a Madrid (Spagna), calle de José Ortega y Gasset, 29, iscritta al <i>Registro Mercantil</i> di Madrid al numero A8799570, che agisce, ai fini del relativo Accordo di Co-Investimento e del Modello di Patto Parasociale, in qualità di società di gestione del fondo comune d'investimento EQMC Europe Development Capital Fund Plc e di <i>sub</i> società di gestione del <i>sub</i> fondo comune d'investimento (del fondo Mercer QIF CCF) Mercer Investment Fund 2.
Azioni Ordinarie ovvero Azioni A	Le azioni ordinarie emesse da Guala Closures pari, alla Data del Documento di Offerta, a n. 65.706.216 azioni prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e quotate sul Mercato Telematico Azionario.
Azioni B	Le n. 4.322.438 azioni di categoria speciale "B" emesse da Guala Closures, prive di indicazione del valore nominale e aventi le caratteristiche di cui allo Statuto Sociale, ivi inclusa, in particolare, l'attribuzione di 3 (tre) diritti di voto per azione.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) n. 32.212.276 Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Obbligatoria, rappresentative alla Data del Documento di Offerta del 46,0% del capitale sociale dell'Emittente e del 40,9% dei diritti di voto. In caso di conversione, ai sensi dello Statuto Sociale, nel corso del Periodo di Adesione delle n. 4.322.438 Azioni B in Azioni Ordinarie, l'Offerta Obbligatoria Azioni avrà ad oggetto massime n. 36.534.714 Azioni Ordinarie (ivi incluse le predette n. 4.322.438 Azioni Ordinarie derivanti dalla conversione delle Azioni B), rappresentative del 52,2% del capitale sociale dell'Emittente e dei diritti di voto (tali percentuali sono calcolate assumendo l'integrale conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie).
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari, n. 6.
Co-Investitori	Ciascuno dei e tutti i seguenti soggetti: Delfin, Factor Holding, il dott. Gabriele Nissim e la dott.ssa Marina Nissim.

Compravendite Condizionate	L'acquisizione da parte di SPSI, perfezionata in data 25 marzo 2021 in esecuzione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra di (i) complessive n. 11.593.237 Azioni A, corrispondenti, alla Data del Documento di Offerta, a circa il 16,6% del capitale sociale e il 14,7% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures, ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché di (ii) complessivi ulteriori n. 2.329.664 Market Warrants, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, rappresentativi del 12,0% del numero complessivo di Market Warrant in circolazione alla Data del Documento di Offerta.
Compravendite Iniziali	L'acquisizione da parte di SPSI, in esecuzione di contratti di compravendita conclusi e divenuti efficaci in data 8 dicembre 2020, di (i) complessive n. 16.271.624 Azioni A, pari, alla Data del Documento di Offerta, al 23,2% del capitale sociale e al 20,7% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché (ii) complessivi n. 2.355.331 Market Warrant ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, pari al 12,2% del numero complessivo dei Market Warrant in circolazione alla Data del Documento di Offerta.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, da approvarsi dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.
Comunicazione ex art. 102 TUF	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, diffusa in data 25 marzo 2021.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in via G.B. Martini, n. 3, Roma.
Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni	L'importo che sarà pagato dall'Offerente a coloro che avranno aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni per ciascuna Azione Ordinaria portata in adesione e acquistata dall'Offerente, pari a Euro 8,20.
Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant	L'importo che sarà pagato dall'Offerente a coloro che avranno aderito all'Offerta Volontaria Market Warrant per ciascun Market Warrant portato in adesione e acquistato dall'Offerente, pari a Euro 0,30.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti, ovvero il giorno 8 maggio 2021.
Data del Closing	La data del 25 marzo 2021, in cui (i) sono state eseguite le Compravendite Condizionate, (ii) è stato perfezionato il Re-

Investimento; (iii) sono stati sottoscritti i Patti Parasociali e (iv) è stata diffusa la Comunicazione ex art. 102 TUF.

Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni A e sui Market Warrant portati in adesione alle Offerte a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) il giorno 14 giugno 2021, come indicato alla Sezione F., Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.
Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini	La data in cui, in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta Obbligatoria Azioni, sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni relativamente alle Azioni Ordinarie portate in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni durante l'eventuale periodo di Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini ovvero il giorno 28 giugno 2021, come indicato alla Sezione F., Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.
Delfin	Delfin S.à r.l., <i>société à responsabilité limitée</i> costituita secondo il diritto lussemburghese, con sede sociale in Lussemburgo (Gran-Ducato del Lussemburgo), 7, Rue de la Chapelle, iscritta al <i>Registre de Commerce et des Sociétés</i> del Gran-Ducato del Lussemburgo al numero B117420.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Ordinarie ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 <i>bis</i> del TUF, venga a detenere a seguito dell'Offerta Obbligatoria Azioni, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta Obbligatoria Azioni medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B.
Documento di Offerta	Il documento di offerta pubblicato dall'Offerente.
Emittente ovvero Guala Closures ovvero Guala	Guala Closures S.p.A., con sede legale in Alessandria (sobborgo Spinetta Marengo), Via Rana n. 12, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese 10038620968.

Factor Holding	Factor Holding S.r.l., società a responsabilità limitata costituita secondo il diritto italiano, con sede sociale in Milano, via Giovanni Battista Pirelli, 19, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero 07224860960.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo Guala Closures ovvero Gruppo	Collettivamente, l'Emittente e le società direttamente e/o indirettamente controllate dalla stessa.
Impegno di Adesione	L'impegno assunto da Space Holding ai sensi dell'accordo sottoscritto in data 8 dicembre 2020 con SPSI (successivamente modificato in data 22 marzo 2021), la cui efficacia era sospensivamente condizionata al lancio dell'Offerta Obbligatoria Azioni, ad aderire e far sì che i propri partner aderiscano all'Offerta Obbligatoria Azioni apportando tutte le Azioni A derivanti dalla conversione delle predette Azioni C.
Investindustrial Advisors Limited ovvero IAL	Investindustrial Advisors Limited, società di diritto inglese costituita nella forma di <i>limited company</i> , con sede legale in Palace Street 16, Londra (Regno Unito), iscritta presso il registro delle imprese di Inghilterra e Galles (<i>Companies House Register</i>) con numero 01316019.
Management Warrant	I n. 1.000.000 <i>warrant</i> denominati " <i>Management Warrant Guala Closures S.p.A.</i> ", non quotati su alcun mercato regolamentato, aventi le caratteristiche di cui al relativo regolamento disponibile sul sito <i>internet</i> dell'Emittente www.gualaclosures.com .
Market Warrant	I n. 19.367.393 <i>warrant</i> denominati " <i>Market Warrant Guala Closures S.p.A.</i> ", quotati sul Mercato Telematico Azionario, aventi le caratteristiche di cui al relativo regolamento disponibile sul sito <i>internet</i> dell'Emittente www.gualaclosures.com .
Market Warrant Oggetto dell'Offerta	Ciascuno dei (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutti i o parte dei) massimi n. 12.598.053 Market Warrant oggetto dell'Offerta Volontaria Market Warrant, quotati sul Mercato Telematico Azionario, rappresentativi alla Data del Documento di Offerta del 65,0% dei Market Warrant emessi da Guala, ossia la totalità dei Market Warrant emessi dall'Emittente alla Data del Documento di Offerta dedotti i n. 6.769.340 Market Warrant già detenuti dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta. La naturale decadenza ed estinzione dei Market Warrant è prevista, ai sensi del relativo regolamento disponibile sul sito <i>internet</i> dell'Emittente www.gualaclosures.com , per il 6 agosto 2023.

Mercato Telematico Azionario <i>ovvero</i> MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Obbligazioni	Le obbligazioni denominate “ <i>Floating Rate Senior Secured Notes due 2024</i> ” emesse da Guala in data 3 ottobre 2018 con scadenza il 15 aprile 2024 e per un importo complessivo pari a Euro 455.000.000,00.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF	L’obbligo dell’Offerente di acquistare le residue Azioni Ordinarie da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF, qualora l’Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con l’Offerente ai sensi dell’art. 101 <i>bis</i> del TUF, vengano a detenere, per effetto delle adesioni all’Offerta Obbligatoria Azioni (ivi inclusa l’eventuale Riapertura dei Termini), di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell’Offerta Obbligatoria Azioni medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell’esecuzione dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva nell’Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell’Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF	L’obbligo dell’Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all’Offerta Obbligatoria Azioni, ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF qualora, a seguito dell’Offerta Obbligatoria Azioni stessa, l’Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell’art. 101 <i>bis</i> del TUF, venga a detenere, per effetto delle adesioni all’Offerta Obbligatoria Azioni (ivi inclusa l’eventuale Riapertura dei Termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell’Offerta Obbligatoria Azioni medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell’Emittente rappresentato da Azioni A, ma inferiore al 95% del capitale sociale rappresentato da Azioni A e Azioni B.
Offerente <i>ovvero</i> SPSI	Special Packaging Solutions Investments S.à r.l., “ <i>société à responsabilité limitée</i> ” di diritto lussemburghese, avente sede legale in Lussemburgo, L-2163, 23 Avenue Monterey e iscritta al Registro delle Imprese del Lussemburgo con numero B213815.
Offerta Obbligatoria Azioni	L’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto le Azioni A, promossa dall’Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
Offerta Volontaria Market Warrant	L’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto i Market Warrant, promossa dall’Offerente ai sensi e per gli

effetti di cui agli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.

Offerte	L'Offerta Obbligatoria Azioni e l'Offerta Volontaria Market Warrant.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente (i) le valutazioni sull'Offerta Obbligatoria Azioni e sull'Offerta Volontaria Market Warrant, nonché (ii) la congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant redatto dagli amministratori indipendenti dell'Emittente non correlati all'Offerente ai sensi dell'art. 39 <i>-bis</i> del Regolamento Emittenti.
Partecipazione Complessiva alla Data del Documento di Offerta	Le n. 33.493.940 Azioni A, rappresentative del 47,8% del capitale sociale di Guala e del 42,6% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea degli azionisti di Guala, detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta. Si precisa che SPSI ha stipulato l'Impegno di Adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni avente a oggetto n. 3.656.250 Azioni Ordinarie - pari al 5,2% del capitale sociale e al 4,6% dei diritti di voto (tali n. 3.656.250 Azioni Ordinarie sono comprese tra le Azioni Oggetto dell'Offerta) - e che sommate alle Azioni A già di proprietà dell'Offerente ammontano a complessive n. 37.150.190 Azioni A pari al 53,0% del capitale sociale dell'Emittente e al 47,2% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala.
Partecipazione alla Data della Comunicazione ex art. 102 TUF	Le n. 33.493.940 Azioni A (ivi incluse le n. 11.593.237 Azioni A acquistate dall'Offerente per effetto dell'esecuzione delle Compravendite Condizionate), rappresentative del 47,8% del capitale sociale di Guala e del 42,6% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea degli azionisti di Guala, detenute dall'Offerente al 25 marzo 2021, data della Comunicazione ex art. 102 TUF.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione alle Offerte, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a 15 (quindici) Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 del 18 maggio 2021 e avrà termine alle ore 17:30 del 7 giugno 2021, estremi inclusi, salvo proroghe, come meglio descritto alla Sezione F., Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.
Patto Parasociale Alantra	Il patto parasociale che, in caso di perfezionamento del Re-Investimento Alantra, sarà sottoscritto tra Alantra, da una parte, e SPSI ed SPSH, dall'altra parte, alla data del Re-Investimento Alantra; il modello di Patto Parasociale Alantra, allegato all'Accordo di Co-Investimento sottoscritto tra Alantra, SPSH e SPSI è stato oggetto di pubblicazione ai sensi dell'articolo 122 del TUF; le informazioni essenziali del modello di Patto Parasociale Alantra, pubblicate ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti, sono riportate in Appendice M. del Documento di Offerta.

Patto Parasociale Delfin	Il patto parasociale sottoscritto alla Data del Closing da Delfin, SPSH e SPSI, le cui informazioni essenziali pubblicate ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti sono riportate in Appendice M. del Documento di Offerta.
Patto Parasociale Factor Holding	Il patto parasociale sottoscritto alla Data del Closing da Factor Holding, SPSH e SPSI, le cui informazioni essenziali pubblicate ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti sono riportate in Appendice M. del Documento di Offerta.
Patto Parasociale Gabriele Nissim	Il patto parasociale sottoscritto alla Data del Closing da Gabriele Nissim, SPSH e SPSI, le cui informazioni essenziali pubblicate ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti sono riportate in Appendice M. del Documento di Offerta.
Patto Parasociale Marina Nissim	Il patto parasociale sottoscritto alla Data del Closing da Marina Nissim, SPSH e SPSI, le cui informazioni essenziali pubblicate ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti sono riportate in Appendice M. del Documento di Offerta.
Patti Parasociali	Il Patto Parasociale Delfin, il Patto Parasociale Factor Holding, il Patto Parasociale Gabriele Nissim e il Patto Parasociale Marina Nissim, sottoscritti alla Data del Closing tra SPSH, SPSI e ciascuno dei Co-Investitori aventi ad oggetto, fra l'altro, taluni aspetti relativi alla <i>governance</i> e agli assetti proprietari di SPSI.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101- <i>bis</i> del TUF e dell'art. 44- <i>quater</i> del Regolamento Emittenti, incluse, Delfin, Factor Holding, la sig.ra Marina Nissim, il sig. Gabriele Nissim, SPSH, Investindustrial VII ed IAL.
Regolamento Emittenti	Il regolamento concernente la disciplina degli emittenti, approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate adottato da CONSOB con delibera del 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato e integrato.
Re-Investimento	Il re-investimento in SPSI da parte dei Co-Investitori del corrispettivo delle Compravendite Condizionate avvenuto, in adempimento a quanto previsto nei relativi Accordi di Co-Investimento, attraverso la sottoscrizione, in data 25 marzo 2021, di un aumento di capitale di SPSI a questi riservato. Ad esito del Re-Investimento, il capitale sociale di SPSI è detenuto per circa l'88,7% da SPSH, per circa l'8,0% da Delfin, per circa il 2,7% da Factor Holding, per circa lo 0,4% da Gabriele Nissim e per circa lo 0,2% da Marina Nissim.

Re-Investimento Alantra	Il possibile re-investimento in SPSI di parte (e, segnatamente, fino al 68% circa) del corrispettivo della relativa Compravendita Condizionata che, ai sensi dell'Accordo di Co-Investimento Alantra, Alantra ha diritto di effettuare entro l'ultimo giorno del Periodo di Adesione attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale di SPSI a questa riservato.
Revoca dalle Negoziazioni	La revoca delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione dell'Offerta Obbligatoria Azioni per 5 Giorni di Borsa Aperta e, precisamente, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, per le sedute del 15, 16, 17, 18 e 21 giugno 2021, in presenza delle condizioni previste dal Regolamento Emittenti, come meglio specificato alla Sezione F., Paragrafo F.1.1 del Documento di Offerta.
Rothschild & Co	Rothschild & Co Italia S.p.A., che ha agito quale <i>advisor</i> finanziario del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures ai fini del rilascio di una <i>fairness opinion</i> sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant.
Sponsor Warrant	I n. 2.500.000 <i>warrant</i> denominati " <i>Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A.</i> ", non quotati su alcun mercato regolamentato, aventi le caratteristiche di cui al relativo regolamento disponibile sul sito <i>internet</i> dell'Emittente www.gualaclosures.com .
SPSH	Special Packaging Solutions Holdings S.à r.l., " <i>société à responsabilité limitée</i> " di diritto lussemburghese, avente sede legale in Lussemburgo, L-2163, 23 Avenue Monterey e iscritta al Registro delle Imprese del Lussemburgo con numero B231306. Il capitale sociale di SPSH è detenuto per il 92% dal fondo di <i>private equity</i> Investindustrial VII L.P.. Investindustrial VII L.P. è gestito dalla società di diritto inglese Investindustrial Advisors Limited.
Statuto Sociale	Lo statuto sociale di Guala Closures.
Testo Unico della Finanza ovvero TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
Unicredit Bank AG	Unicredit Bank AG, Succursale di Milano, con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C.

PREMESSA

In data 8 dicembre 2020, SPSI ha comunicato al mercato la conclusione di alcuni contratti di compravendita ai sensi dei quali SPSI ha perfezionato le Compravendite Iniziali acquistando (i) complessive n. 16.271.624 Azioni Ordinarie, pari al 24,2% del capitale sociale *pre-dilution* (pari al 23,2% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) e al 21,7% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (pari al 20,7% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché (ii) complessivi n. 2.355.331 Market Warrant ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, pari al 12,2% del numero complessivo dei Market Warrant in circolazione (1).

A seguito del perfezionamento delle Compravendite Iniziali, avvenuto nei giorni immediatamente successivi all'8 dicembre 2020, e tenuto conto delle 2.705.883 Azioni Ordinarie (rappresentative del 3,6% dei diritti di voto *pre-dilution* e del 4,0% del capitale sociale *pre-dilution*) già detenute da SPSI, l'Offerente è venuto a detenere complessivamente un totale di n. 18.977.507 Azioni Ordinarie, rappresentative del 28,2% del capitale sociale dell'Emittente *pre-dilution* e del 25,3% dei diritti di voto esercitabili in assemblea dell'Emittente *pre-dilution*.

Inoltre, sempre in data 8 dicembre 2020, SPSI e SPSH, che a quella data deteneva il 100% del capitale dell'Offerente, hanno sottoscritto con i Co-Investitori (e, segnatamente, Delfin, Factor Holding, il dott. Gabriele Nissim e la dott.ssa Marina Nissim) e Alantra alcuni accordi di compravendita e reinvestimento che prevedevano:

- (i) le Compravendite Condizionate, aventi ad oggetto l'acquisto da parte di SPSI, al verificarsi di alcune condizioni sospensive, di (a) complessive n. 11.593.237 Azioni A, corrispondenti a circa il 17,3% del capitale sociale e al 15,5% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (16,6% del capitale sociale e 14,7% dei diritti di voto *diluted*, 16,6% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*), ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché di (b) complessivi ulteriori n. 2.329.664 Market Warrants, rappresentativi del 12,0%

¹ Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, ogni riferimento a diritti di voto o capitale "*diluted*" è da intendersi come riferito alla percentuale di diritti di voto e capitale sociale dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni emesse alla Data del Documento di Offerta e, pertanto, tenuto conto della (i) integrale conversione delle azioni speciali di categoria "C" (le "**Azioni C**") in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) e (ii) mancata conversione delle azioni speciali di categoria "B" (le "**Azioni B**") in Azioni Ordinarie ai sensi dello statuto sociale di Guala. Diversamente, ogni riferimento a capitale sociale o diritti di voto con la precisazione "*pre-dilution*" è da intendersi come riferito alla percentuale di capitale sociale e diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni che risulterebbero emesse da Guala (i) senza tenere conto della integrale conversione delle Azioni C in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) avvenuta nei quindici giorni successivi alla Comunicazione ex art. 102 TUF e (ii) assumendo la mancata conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie. Infine, ogni riferimento a capitale sociale o diritti di voto con la precisazione "*fully diluted*" è da intendersi come riferito alla percentuale di capitale sociale e diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni che risulterebbero emesse da Guala (i) tenendo conto della integrale conversione delle Azioni C in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) avvenuta nei quindici giorni successivi alla Comunicazione ex art. 102 TUF e (ii) assumendo l'integrale conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie.

del numero complessivo di Market Warrants in circolazione, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, e

- (ii) il Re-Investimento da parte dei Co-Investitori di tutti i proventi delle vendite di cui al punto (i) attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale di SPSI a questi riservato, a fronte di un prezzo di sottoscrizione delle azioni SPSI determinato assumendo una valorizzazione delle Azioni A di titolarità di SPSI pari a Euro 8,20 per Azione A.

Ai sensi dell'Accordo di Co-Investimento Alantra:

- (i) alla Data del Closing, SPSI ha corrisposto ad Alantra circa il 32% dell'intero corrispettivo dovuto ad Alantra per le acquisizioni di Azioni A e Market Warrant di cui alla relativa Compravendita Condizionata, e
- (ii) entro l'ultimo giorno del Periodo di Adesione, Alantra avrà il diritto di scegliere se reinvestire o meno tutto o parte del corrispettivo ancora dovuto da SPSI per l'acquisizione delle Azioni A e dei Market Warrant trasferiti da Alantra a SPSI in esecuzione della relativa Compravendita Condizionata, sottoscrivendo un aumento di capitale di SPSI. In caso di reinvestimento, SPSI, SPSH ed Alantra sottoscriveranno il Patto Parasociale Alantra contenente pattuizioni relative, tra l'altro, alla *governance* e al regime di trasferimento delle partecipazioni, secondo il modello pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF.

Sempre in data 8 dicembre 2020 Space Holding e SPSI hanno sottoscritto un accordo (successivamente modificato in data 22 marzo 2021), disciplinante: (i) il perfezionamento della relativa Compravendita Iniziale avente a oggetto n. 2.354.212 Azioni Ordinarie, corrispondenti al 3,5% del capitale sociale e al 3,1% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *pre-dilution* (3,4% del capitale sociale e 3,0% dei diritti di voto *diluted* e 3,4% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e n. 80.400 Market Warrants; e (ii) l'impegno di Space Holding, la cui efficacia era sospensivamente condizionata al lancio dell'Offerta Obbligatoria Azioni, a (a) convertire e far sì che i propri *partner* convertano, ai sensi delle disposizioni di cui allo statuto sociale di Guala, le n. 812.500 Azioni C detenute dalla medesima Space Holding o da propri *partner* in n. 3.656.250 Azioni A (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C), corrispondenti al 5,2% del capitale sociale e al 4,6% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *diluted* (5,2% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e (b) aderire e far sì che i propri *partner* aderiscano all'Offerta Obbligatoria Azioni apportando tutte le Azioni A derivanti dalla conversione delle predette Azioni C.

Tra l'8 dicembre 2020 e la Data del Closing (come definita *infra*), l'Offerente ha inoltre acquistato ulteriori (i) n. 2.923.196 Azioni Ordinarie, corrispondenti al 4,4% del capitale sociale e al 3,9% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *pre-dilution* (4,2% del capitale sociale e 3,7% dei diritti di voto *diluted*, 4,2% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*), ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione Ordinaria e (ii) n. 409.345 Market Warrant, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant.

Le Condizioni sospensive cui erano sottoposte le Compravendite Condizionate (le “**Condizioni**”) avevano ad oggetto, oltre alla simultanea esecuzione degli altri Accordi di Co-Investimento (a) l’ottenimento delle autorizzazioni necessarie in materia di *antitrust* (la “**Condizione Antitrust**”), (ii) il rilascio di provvedimenti autorizzativi, ove necessari, ai sensi della normativa *golden power* (la “**Condizione Golden Power**”), (iii) l’ottenimento dei finanziamenti necessari per il rimborso delle Obbligazioni ovvero il rilascio da parte dell’assemblea degli obbligazionisti di un *waiver* alla clausola di *change of control* di cui al regolamento delle predette Obbligazioni (la “**Condizione Financing**”, per ulteriori dettagli in merito alle Obbligazioni e al relativo rifinanziamento, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.6 del Documento di Offerta e la Sezione G., Paragrafo G.2.3 del Documento di Offerta) nonché (iv) l’assenza di eventi pregiudizievoli rilevanti relativi a Guala o al mercato (la “**Condizione MAC**”).

Con riferimento a tali Condizioni:

- (i) in data 13 gennaio 2021, SPSI ha comunicato al mercato l’avveramento della Condizione Golden Power, in quanto ha ricevuto dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri un provvedimento che dispone che l’operazione avente ad oggetto Guala non rientra nell’ambito di applicabilità della normativa c.d. “*golden power*” di cui al D.L. n. 21/2012; e
- (ii) in data 19 marzo 2021, SPSI ha comunicato al mercato che in pari data la Commissione Europea ha reso noto di aver autorizzato incondizionatamente l’acquisizione del controllo di Guala da parte dell’Offerente.

In data 25 marzo 2021, l’Offerente ha comunicato al mercato il mancato verificarsi di effetti pregiudizievoli rilevanti relativi a Guala o al mercato e, pertanto, l’avveramento della Condizione MAC, nonché, in considerazione dell’ottenimento da parte della Commissione Europea dell’autorizzazione *antitrust*, la rinuncia parziale da parte di SPSI e SPSH alla Condizione Antitrust con riguardo all’ottenimento delle autorizzazioni *antitrust* nelle giurisdizioni diverse dall’Unione Europea, nonché la rinuncia da parte di SPSI e SPSH alla Condizione Financing.

Essendosi avverate (o essendo state rinunciate, in tutto o in parte) le condizioni sospensive di cui agli Accordi di Co-Investimento e di cui all’Accordo di Co-Investimento Alantra, alla Data del Closing:

- (i) sono state perfezionate le Compravendite Condizionate e, pertanto, l’Offerente è divenuto titolare di n. 33.493.940 Azioni A pari al 49,9% del capitale sociale e al 44,6% dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea di Guala *pre dilution* (pari a circa il 47,8% del capitale sociale e 42,6% dei diritti di voto *diluted*, nonché al 47,8% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e n. 6.769.340 Market Warrant;
- (ii) i Co-Investitori hanno effettuato il Re-Investimento, sottoscrivendo un aumento di capitale di SPSI. Per effetto di tale aumento di capitale, il capitale sociale di SPSI

risulta suddiviso come segue: SPSH (88,7%); Delfin (8,0%); Factor Holding (2,7%) Gabriele Nissim (0,4%) e Marina Nissim (0,3%);

(iii) sono stati sottoscritti i Patti Parasociali.

Alla Data del Closing si sono dunque verificati i presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta Obbligatoria Azioni, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF, avendo l'Offerente superato la soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala.

Alla luce di quanto precede, alla Data del Closing, l'Offerente ha diffuso, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, la Comunicazione ex art. 102 TUF relativa (i) al verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta Obbligatoria Azioni, avente ad oggetto l'intero capitale sociale ordinario dell'Emittente, dedotte le Azioni Ordinarie complessivamente detenute dall'Offerente, per un corrispettivo pari a Euro 8,20 per ogni Azione Ordinaria; nonché (ii) l'intenzione dell'Offerente di promuovere l'Offerta Volontaria Market Warrant, avente ad oggetto la totalità dei Market Warrant emessi dall'Emittente, dedotti i Market Warrant complessivamente detenuti dall'Offerente, per un corrispettivo pari a Euro 0,30 per ogni Market Warrant.

In data 13 aprile 2021, l'Offerente ha depositato presso la Consob il Documento di Offerta. La Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF in data 6 maggio 2021.

* * * * *

Tenuto conto che SPSI detiene una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia del 30% di cui all'art. 106, comma 1, del TUF, le Offerte ricadono nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), punto 1) del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare.

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures, è stato redatto il Parere degli Amministratori Indipendenti contenente le valutazioni degli Amministratori Indipendenti sulle Offerte e sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti.

In data 17 maggio 2021 il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare le Offerte e approvare il Comunicato dell'Emittente che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile per l'apprezzamento delle Offerte e la valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle medesime nonché la valutazione degli effetti che l'eventuale successo delle Offerte avrà sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni delle Offerte occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente

Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire alle Offerte e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione alle Offerte.

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2021

1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in carica alla data del presente Comunicato dell’Emittente è composto da 9 membri ed è stato nominato dall’assemblea del 30 aprile 2021 (l’**“Assemblea di Nomina”**). Inoltre, anche il Collegio Sindacale dell’Emittente in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall’Assemblea di Nomina.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2021, nella quale sono state esaminate le Offerte e approvato il Comunicato dell’Emittente ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato i seguenti consiglieri:

Gabriele Del Torchio	Presidente e Amministratore Delegato
Marina Brogi (*)	Amministratore e <i>lead independent director</i>
Chiara Palmieri (*)	Amministratore
Roberto Maestroni	Amministratore
Francisco Javier De Juan Uriarte	Amministratore
Raffaella Viscardi (*)	Amministratore
Chiara Arisi	Amministratore

(*) *Consigliere che ha dichiarato di possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dall’art. 148 del TUF e dal Codice di Corporate Governance di Borsa Italiana.*

Hanno giustificato la propria assenza gli Amministratori Dante Razzano e Marco Giovannini.

Per il Collegio Sindacale hanno partecipato alla riunione il Presidente Benedetta Navarra e i sindaci effettivi Fioranna Vittoria Negri e Massimo Gallina.

1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi alle Offerte

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2021, all’inizio della discussione del punto all’ordine del giorno relativo all’esame delle Offerte e all’approvazione del Comunicato dell’Emittente, sono state rese le seguenti dichiarazioni ai sensi dell’art. 2391 cod. civ. e dell’art. 39, comma 1, lett. *b*), del Regolamento Emittenti:

- il dott. Gabriele Del Torchio ha dichiarato di ricoprire la carica di *industrial advisor* in Investindustrial Private Equity;

- il dott. Francisco Javier De Juan Uriarte ha dichiarato di ricoprire la carica di Managing Partner e CIO di Alantra;
- il dott. Roberto Maestroni ha dichiarato di ricoprire la carica di *Senior Principal* in Investindustrial Services SA;
- la dott.ssa Chiara Arisi ha dichiarato far parte dell'*investment team* di Investindustrial Services SA.

Inoltre, prima della predetta riunione consiliare, il dott. Dante Razzano ha dichiarato alla Società di ricoprire la carica di Amministratore in Investindustrial Services SA. e l'ing. Marco Giovannini ha dichiarato di controllare e ricoprire la carica di Amministratore in GCL Holdings S.à r.l.

1.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione delle Offerte e ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- la Comunicazione *ex art.* 102 TUF, diffusa da SPSI in data 25 marzo 2021;
- il Documento di Offerta, come presentato dall'Offerente alla CONSOB in data 13 aprile 2021 e trasmesso all'Emittente nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria CONSOB e, nella sua versione definitiva, in data 6 maggio 2021;
- la *fairness opinion* resa in data 11 maggio 2021 da Rothschild & Co, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.3.3;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, rilasciato in data 17 maggio 2021;
- la *fairness opinion* resa in data 17 maggio 2021 dal Prof. Enrico Laghi, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 4.2;
- le informazioni essenziali sui Patti Parasociali e il Patto Parasociale Alantra pubblicate ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti sul sito internet dell'Emittente (www.spsi.it).

1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 17 maggio 2021, ad esito dell'adunanza consiliare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, all'unanimità dei presenti, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento delle Offerte e la propria valutazione delle Offerte.

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento delle Offerte

Come illustrato nella Premessa del Documento di Offerta, le Offerte sono l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto le Azioni A, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF, e l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità dei Market Warrant emessi dall'Emittente, dedotti i Market Warrant complessivamente detenuti dall'Offerente.

Le Offerte sono promosse esclusivamente in Italia e sono rivolte, su base non discriminatoria e a parità di condizioni, a tutti i detentori di Azioni A e di Market Warrant (cfr. Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta).

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'Offerta Obbligatoria Azioni ha ad oggetto (a) massime n. 32.212.276 Azioni Ordinarie, rappresentative del 46,0% del capitale sociale dell'Emittente e del 40,9% dei diritti di voto *diluted* (i.e. sulla base del capitale sociale emesso alla Data del Documento di Offerta e assumendo la mancata conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie), corrispondenti alla totalità delle Azioni Ordinarie emesse da Guala Closures alla Data del Documento di Offerta dedotte le Azioni Ordinarie già detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta; e (b) in caso di conversione nel corso del Periodo di Adesione (ivi inclusa l'eventuale riapertura dei termini) delle n. 4.322.438 Azioni B dell'Emittente in Azioni Ordinarie, ulteriori n. 4.322.438 Azioni Ordinarie derivanti dalla conversione delle Azioni B (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta). Si precisa che le Azioni B non sono quotate in alcun mercato regolamentato e che, secondo le comunicazioni ex art. 120 TUF pubblicamente disponibili, alla Data del Documento di Offerta tutte le Azioni B risultano di proprietà di GCL Holdings S.à r.l.;
- inoltre, nel caso in cui il prezzo delle Azioni Ordinarie raggiungesse, nel corso del Periodo di Adesione, un prezzo medio mensile superiore a Euro 10,00 per azione e si aprisse, pertanto, una finestra per l'esercizio dei Market Warrant, l'Offerente e/o gli altri detentori di Market Warrant potrebbero esercitare i propri Market Warrant ricevendo così le relative Azioni Ordinarie di compendio. In tal caso, qualora le relative Azioni Ordinarie di compendio venissero emesse nel corso del Periodo di Adesione, al numero massimo di Azioni Oggetto dell'Offerta Obbligatoria Azioni sarà aggiunto il numero delle Azioni Ordinarie di compendio ricevute dai detentori dei Market Warrant diversi dall'Offerente (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- l'Offerente si è riservato di effettuare ulteriori acquisti di Azioni Ordinarie al di fuori dell'Offerta Obbligatoria Azioni, che saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- le Azioni Ordinarie portate in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni

genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);

- l'Offerta Obbligatoria Azioni, in quanto offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva e non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia delle Offerte previste dalla legge (cfr. Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta).

Inoltre:

- l'Offerta Volontaria Market Warrant ha ad oggetto massimi n. 12.598.053 Market Warrant, pari al 65,0% dei Market Warrant in circolazione alla Data del Documento di Offerta e corrispondenti alla totalità dei Market Warrant, dedotti i n. 6.769.340 Market Warrant detenuti dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);
- l'Offerente si riserva di effettuare ulteriori acquisti di Market Warrant al di fuori dell'Offerta Volontaria Market Warrant, che saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);
- i Market Warrant portati in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e liberi da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);
- l'Offerta Volontaria Market Warrant non è subordinata all'avveramento di alcuna condizione di efficacia (cfr. Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta).

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, l'Offerente pagherà

- a) a ciascun aderente all'Offerta Obbligatoria Azioni, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, ossia un corrispettivo in contanti pari a Euro 8,20 per ciascuna Azione Ordinaria portata in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni, e
- b) a ciascun aderente all'Offerta Volontaria Market Warrant, il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, ossia un corrispettivo in contanti pari a Euro 0,30 per ciascun Market Warrant portato in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati:

- Sezione A - "*Avvertenze*";
- Sezione B, Paragrafo B.1 - "*Informazioni relative all'Offerente*";
- Sezione B, Paragrafo B.3 - "*Andamento recente e prospettive*";

- Sezione C - *“Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto delle Offerte”*;
- Sezione D - *“Strumenti finanziari della società Emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall’Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona”*;
- Sezione E - *“Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione”*;
- Sezione F - *“Modalità e termini di adesione alle Offerte, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione delle Azioni ordinarie e dei Market Warrant”*;
- Sezione G - *“Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell’Offerente”*;
- Sezione H - *“Eventuali accordi e operazioni tra l’Offerente e l’Emittente o gli azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo del medesimo Emittente”*.

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle Offerte e sulla congruità del Corrispettivo dell’Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell’Offerta Volontaria Market Warrant

3.1. Valutazioni sulle Offerte

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto delle motivazioni delle Offerte e dei programmi futuri dell’Offerente descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, ritiene di dover portare all’attenzione degli azionisti di Guala Closures quanto segue.

a) Motivazioni delle Offerte e Revoca dalle Negoziazioni

Mediante le Offerte, l’Offerente si propone di assicurare la stabilità dell’assetto azionario necessaria a consentire all’Emittente di beneficiare di future opportunità di sviluppo e di crescita (tra cui eventuali acquisizioni, finanziabili anche con aumenti di capitale). Come descritto nel Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta, l’Offerente intende perseguire una strategia di sviluppo anche tramite crescita per linee esterne e ritiene che tale obiettivo *“ possa essere più facilmente ed efficacemente perseguito tramite una società non quotata”*. Inoltre, l’Offerente ritiene che un azionariato stabile consentirebbe all’Emittente di avere più facilmente accesso alle risorse finanziarie necessarie per perseguire tale strategia di crescita, anche facendo ricorso ad aumenti di capitale.

Come specificato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l’Offerente intende ottenere la Revoca dalle Negoziazioni.

L’Offerente intende ottenere la Revoca dalle Negoziazioni per effetto dell’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF e dell’Obbligo di

Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e/o attraverso l'esercizio del Diritto di Acquisto, qualora ne sussistano i relativi presupposti. Tuttavia, nel caso in cui la Revoca dalle Negoziazioni non dovesse essere realizzato al termine e per l'effetto delle Offerte, l'Offerente si riserva la facoltà di conseguire la Revoca dalle Negoziazioni per il tramite di ulteriori mezzi, ivi inclusa la fusione per incorporazione di Guala Closures in SPSI, società non quotata, o in una società non quotata controllata da SPSI (la "Fusione").

Con particolare riguardo ai Market Warrant, nel Documento di Offerta viene precisato che "[p]ur in assenza di un obbligo di legge al riguardo in capo all'Offerente, quest'ultimo intende promuovere, contestualmente all'Offerta Obbligatoria Azioni sulle Azioni A, anche l'Offerta Volontaria Market Warrant sui Market Warrant, così da consentire anche ai titolari dei Market Warrant di dismettere il proprio investimento" (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta).

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione osserva quanto segue:

- nel Documento di Offerta si sottolinea, inoltre, come, sin dalla quotazione, Guala abbia mostrato una limitata crescita del fatturato (se non attraverso alcune acquisizioni di dimensioni ridotte), una riduzione della propria redditività e una limitata generazione di cassa. Tali fattori, ad avviso dell'Offerente si sono riflessi in un andamento negativo dei prezzi ufficiali di borsa delle Azioni A. In tale contesto, l'Offerta Obbligatoria Azioni rappresenta per titolari di Azioni A una modalità di disinvestimento a un prezzo che incorpora un premio rispetto all'andamento storico del titolo sul Mercato Telematico Azionario;
- i Market Warrant sono esercitabili al raggiungimento, da parte delle Azioni Ordinarie, di un prezzo medio mensile superiore ad Euro 10,00 per azione. A tale riguardo, dalla data di emissione dei Market Warrant sino al giorno antecedente alla Data del Documento di Offerta, il prezzo delle Azioni Ordinarie non ha mai raggiunto il prezzo per azione di Euro 10,00. La naturale decadenza ed estinzione dei Market Warrant è prevista, ai sensi del relativo regolamento, per il 6 agosto 2023 e non vi è certezza che, entro tale data, qualora non fosse conseguito l'obiettivo della Revoca delle Negoziazioni, il prezzo delle Azioni Ordinarie possa incrementarsi in misura tale da consentire l'esercizio dei Market Warrant. In questa prospettiva, l'Offerta Volontaria Market Warrant rappresenta per i titolari di tali strumenti finanziari un'opportunità di monetizzazione del loro investimento a un prezzo che incorpora un premio rispetto all'andamento storico del prezzo dei Market Warrant;
- relativamente alle esigenze sottese alla decisione di pervenire alla Revoca dalle Negoziazioni, il Consiglio di Amministrazione, anche tenuto conto della attuale limitata liquidità delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant, fa presente che, qualora ad esito delle Offerte il flottante si riducesse ulteriormente in modo significativo, la Revoca dalle Negoziazioni rappresenterebbe la conseguenza naturale di tale situazione fattuale;

Fermo restando quanto si dirà nel successivo Paragrafo 3.2 in relazione agli scenari conseguenti alle Offerte, il Consiglio di Amministrazione osserva, inoltre, che:

- nel caso di Revoca delle Negoziazioni, coloro i quali rimanessero titolari di Azioni Ordinarie e di Market Warrant (a quel momento non più quotati sul MTA) potrebbero non essere in grado di trasferire le proprie Azioni Ordinarie e i propri Market Warrant a terzi in ragione dell'assenza di un mercato di tali strumenti finanziari. Inoltre, verrebbero meno le garanzie e i presidi previsti dalla disciplina applicabile alle società quotate in materia di trasparenza e *corporate governance* (salva l'eventuale applicazione della disciplina relativa alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, tra cui il Regolamento OPC);
- in ogni caso, anche qualora, in esito alle Offerte, non fosse realizzata la Revoca dalle Negoziazioni e il flottante delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant si riducesse in modo significativo, coloro i quali non avessero aderito alle Offerte si troverebbero in possesso di strumenti finanziari caratterizzati da un minor grado di liquidità, con conseguente difficoltà di trasferimento degli stessi;
- i titolari di Azioni Ordinarie i quali non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni durante il Periodo di Adesione potrebbero in ogni caso liquidare la propria partecipazione, a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria, qualora si verificassero i presupposti per: (i) la Riapertura dei Termini; (ii) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF; (iii) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e l'esercizio del Diritto di Acquisto.
- diversamente, con riferimento ai Market Warrant, nel Documento di Offerta è precisato che agli stessi non si applica la Riapertura dei Termini né le procedure per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF o per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e l'esercizio del Diritto di Acquisto. Inoltre, a seguito del verificarsi dei presupposti per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108 del TUF e/o del Diritto di Acquisto per le Azioni Ordinarie, (a) Borsa Italiana potrebbe disporre, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, la contestuale revoca dalla quotazione dei Market Warrant, con conseguente difficoltà di liquidazione dell'investimento da parte dei titolari di Market Warrant e (b) in ogni caso, i Market Warrant avrebbero come sottostante Azioni A non quotate;
- secondo quanto indicato nel Documento di Offerta e nella documentazione pubblicata ex art. 122 TUF, nel caso in cui si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni, l'Offerente, sussistendone le condizioni anche di mercato, valuterà la possibile nuova quotazione delle azioni Guala Closures. A tale riguardo, il modello di Patto Parasociale Alantra (che sarà sottoscritto solo in caso di reinvestimento da parte di Alantra in SPSI) prevede alcune disposizioni relative alla possibile nuova quotazione delle azioni Guala aventi ad oggetto, *inter alia*,

la possibile costituzione di un apposito comitato endoconsiliare di SPSI competente ad assumere le relative decisioni in materia.

b) Programmi relativi alla gestione delle attività

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, l'Offerente *“prevede di favorire il ruolo di Guala come naturale polo aggregatore di altre aziende secondo le seguenti direttrici strategiche:*

- (a) attenzione particolare al trend positivo nel segmento premium e, in generale, degli alcolici nei mercati emergenti;*
- (b) incremento della presenza di Guala Closures nel segmento “vino”, per seguire la crescita nel settore wine-export;*
- (c) consolidamento a livello mondiale della posizione di rilievo di Guala Closures nel settore delle acque minerali, facendo leva su una crescita progressiva dell'uso di bottiglie di vetro;*
- (d) focus su novità e tecnologie a servizio della gestione della filiera logistica, nonché per il rischio di contraffazione e la sicurezza dei prodotti; e*
- (e) la crescita in nuovi mercati, con una particolare attenzione ai paesi con un alto consumo di alcolici, quali ad esempio il Sud Africa e alcuni paesi asiatici” (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta).*

Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che Guala potrebbe cogliere le eventuali opportunità di sviluppo che dovessero presentarsi sotto forma di operazioni rilevanti nel settore delle chiusure in alluminio e plastica, nonché le eventuali opportunità di diversificazione del proprio *business* attraverso la possibile espansione nel mercato delle chiusure in sughero e/o in settori attigui, quali *food and beverage, beauty* e settore farmaceutico.

L'Offerente intende, inoltre, sostenere e accelerare il processo di sviluppo di nuove competenze e di ulteriori segmenti di mercato, espandendo le opportunità di *business* del Gruppo Guala Closures e apportando, in qualità di investitore di maggioranza, l'esperienza e le conoscenze derivanti dal solido *track record* di investimenti fatti.

Nel caso in cui non si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni, l'Offerente ha indicato nel Documento di Offerta che intende comunque intraprendere la strategia di espansione descritta *supra*, sia nel settore di *business* di Guala che in settori sinergici e/o contigui. Tuttavia, in tal caso, l'Offerente intende porre in essere la propria strategia di espansione effettuando ulteriori investimenti direttamente o tramite altre società non quotate controllate dall'Offerente; in tal caso, Guala potrebbe pertanto diventare una *subsidiary* di un gruppo industriale più ampio sotto il controllo di SPSI.

Nel Documento di Offerta l'Offerente ha inoltre dichiarato che *“Con particolare riferimento all'attuale contesto conseguente alla pandemia da Covid-19 [...] alla Data del Documento di Offerta, non sono previste variazioni significative dei programmi futuri*

dell'Offerente in relazione alla gestione dell'Emittente connesse ai possibili impatti della pandemia da Covid-19 sul business dell'Emittente stesso".

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto dei programmi elaborati dall'Offerente, precisa, infine, che in ragione della sua recente nomina in data 30 aprile 2021, non ha ancora potuto definire un indirizzo strategico per l'Emittente e il Gruppo Guala riguardo ai programmi dell'Offerente.

c) Operazioni a esito delle Offerte

Come specificato nella Sezione G, Paragrafo G.2.4, del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato che, a seconda dell'esito delle Offerte, potrebbero essere realizzate le operazioni di fusione di seguito descritte. A tale proposito, nel Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte dei competenti organi delle società che potrebbero essere coinvolte in merito all'implementazione delle eventuali menzionate fusioni, né alle relative modalità di esecuzione.

(i) Fusione in assenza di Revoca dalle Negoziazioni

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.4, del Documento di Offerta, qualora ad esito dell'Offerta Obbligatoria Azioni non sia stata conseguita la Revoca dalle Negoziazioni dell'Emittente (per via del mancato raggiungimento di una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A ai fini dell'applicazione della procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del TUF o, a seconda dei casi, per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del TUF e l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF), l'Offerente ha dichiarato di riservarsi di conseguire la Revoca dalle Negoziazioni mediante la Fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società non quotata controllata dall'Offerente. A tale riguardo, nel Documento di Offerta, si precisa quanto segue:

- (a) "qualora, pur in assenza di Revoca dalle Negoziazioni - per effetto delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni e/o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta Obbligatoria Azioni ai sensi della normativa vigente - la partecipazione detenuta dall'Offerente fosse pari o superiore al 66,67% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente ma inferiore al 90%, l'Offerente sarebbe in grado di indirizzare e influenzare l'esito delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria dell'Emittente e, pertanto, di addivenire alla Revoca dalle Negoziazioni tramite la Fusione, sulla cui approvazione l'Offerente si riserva di proporre ai competenti organi societari dell'Emittente l'adozione di opportune deliberazioni; e*
- (b) nel caso in cui, al termine dell'Offerta - per effetto delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni e/o di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta Obbligatoria Azioni ai sensi della normativa vigente - la partecipazione detenuta dall'Offerente fosse compresa tra il 50% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea*

dell'Emittente più 1 (una) Azione e il 66,67%, l'Offerente dichiara la propria intenzione di adoperarsi al meglio per realizzare in ogni caso la Fusione" (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.4, del Documento di Offerta).

In relazione a quanto precede, nella Sezione A, Avvertenza A.5, del Documento di Offerta, si evidenzia che GCL Holdings S.à r.l. e Peninsula Capital II S.à r.l. hanno stipulato un patto di consultazione in merito all'Offerta Obbligatoria Azioni: in caso di totale mancata adesione di tali azionisti a tale offerta: (i) l'Offerente non riuscirà a raggiungere la soglia del 90% del capitale sociale ordinario rilevante ai fini della procedura di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (per maggiori informazioni, si veda il successivo Paragrafo A.10) e (ii) solo una adesione pressoché totalitaria all'Offerta Obbligatoria Azioni degli azionisti che costituiscono il flottante (*i.e.*, un'adesione di oltre il 90% del flottante) consentirebbe ad SPSI di diventare titolare di una partecipazione che rappresenti più del 66,67% dei diritti di voto esercitabili nell'Assemblea di Guala.

Nel Documento di Offerta si segnala altresì che, secondo le informazioni pubblicamente disponibili, il predetto patto parasociale tra GCL Holdings S.à r.l. e Peninsula Capital II S.à r.l. risulta essere un patto di mera consultazione in relazione all'Offerta Obbligatoria Azioni che non vincola i paciscenti ad esprimere un voto congiunto o allineato in sede di assemblea di Guala (anche, eventualmente, in merito alla Fusione). Difatti, in occasione della Assemblea di Nomina la lista di candidati per la nomina del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente presentata da GCL Holdings S.à r.l. non ha ottenuto il sostegno di Peninsula (che aveva designato all'interno della stessa due suoi rappresentanti).

Con particolare riferimento al possibile *iter* di approvazione della Fusione, nel Documento di Offerta si precisa quanto segue.

Ai sensi della normativa vigente, la Fusione sarebbe assoggettata alla disciplina per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza di cui al Regolamento Parti Correlate, ai sensi del quale è previsto, tra l'altro, che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente approvi il progetto di Fusione previo motivato parere favorevole di un comitato composto da amministratori indipendenti di Guala. Nel caso in cui il parere di detto comitato non fosse favorevole, la Fusione non potrebbe essere realizzata in presenza di un voto contrario della maggioranza dei soci non correlati all'Offerente votanti all'assemblea di approvazione della Fusione (considerando individualmente ciascuna Azione Ordinaria e ciascuna Azione B, senza attribuire rilevanza al diritto di voto plurimo attribuito alle Azioni B) ove tali soci rappresentino almeno il 10% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto considerando individualmente ciascuna Azione Ordinaria e ciascuna Azione B, senza attribuire rilevanza al diritto di voto plurimo attribuito alle Azioni B (c.d. "*whitewash*").

Agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto, in tale ipotesi, essi riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. In tale

caso, il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma terzo, del Codice Civile, facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi delle Azioni nei 6 (sei) mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano l'esercizio del diritto di recesso. Considerato che il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni incorpora un premio rispetto all'andamento del titolo, il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso potrebbe essere inferiore al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

Pertanto, a seguito della Fusione, gli azionisti dell'Emittente che decidessero di non esercitare il diritto di recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare in futuro il proprio investimento.

Inoltre, secondo quanto previsto dal regolamento dei Market Warrant, in caso di Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A per effetto della Fusione il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente potrà adeguare il regolamento dei Market Warrant al fine di mantenere quanto più possibile invariati i contenuti essenziali e le finalità dello stesso.

(ii) Fusione a seguito della Revoca dalle Negoziazioni

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta Obbligatoria Azioni e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del TUF, sia stata conseguita la Revoca dalle Negoziazioni dell'Emittente, l'Offerente si riserva di proporre ai competenti organi dell'Emittente e dell'Offerente la realizzazione di qualsiasi fusione diretta o inversa dell'Emittente nell'Offerente (o in altra società non quotata controllata dall'Offerente) o viceversa.

Qualora l'Emittente si qualificasse come società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, tale fusione soggiacerebbe alla disciplina di cui al Regolamento Parti Correlate.

Agli azionisti dell'Emittente che (i) residuassero nell'azionariato dell'Emittente medesimo in ipotesi di raggiungimento da parte dell'Offerente ad esito dell'Offerta Obbligatoria Azioni di una partecipazione compresa tra il 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e il 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, e (ii) non avessero concorso alla deliberazione di approvazione della fusione, spetterebbe il diritto di recesso esclusivamente al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'articolo 2437 del Codice Civile. In tal caso, il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile, tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni. Anche in tal caso, il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso potrebbe essere inferiore al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

d) *Possibile change of control ai sensi del Bond Guala Closures e connesso rifinanziamento*

Ai sensi del regolamento delle obbligazioni denominate “*Floating Rate Senior Secured Notes due 2024*” emesse da Guala per un valore nominale complessivo pari a Euro 455.000.000 (le “**Obbligazioni**”) e quotate presso la Borsa del Lussemburgo (il “**Regolamento**”), nel caso in cui l’Offerente divenisse titolare di una partecipazione in Guala corrispondente a oltre il 50% + 1 azione dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea di Guala senza computare le Azioni detenute da ciascun “Permitted Holder” (come nel Regolamento), si verificherebbe un evento di “*change of control*” ai sensi del Regolamento e Guala sarebbe tenuta a, alternativamente: (i) offrire di riacquistare le Obbligazioni a un prezzo pari al 101% del loro valore nominale, unitamente agli interessi maturati e non pagati fino alla data di riacquisto (esclusa) e a determinati importi addizionali; ovvero (ii) rimborsare le Obbligazioni a un prezzo pari al 100% del loro valore nominale, unitamente agli interessi maturati e non pagati fino alla data di rimborso (esclusa) e a determinati costi addizionali (come definiti nel Regolamento).

Inoltre, ai sensi delle pattuizioni contrattuali relative a una linea di credito rotativa di importo pari a Euro 80.000.000 sottoscritta tra, *inter alia*, Guala e UniCredit Bank AG, Succursale di Milano, in qualità di agente (la “**Linea di Credito Rotativa**”), al verificarsi di un evento determinante un c.d. “*change of control*”, Guala è tenuta a rimborsare, ai soli finanziatori della Linea di Credito Rotativa che ne facciano richiesta, la rispettiva quota parte – nonché gli interessi maturati e non pagati sulla stessa – dei finanziamenti concessi a valere sulla Linea di Credito Rotativa.

Si segnala che, come da comunicati pubblicati dall’Emittente in data 26 marzo e 20 aprile 2021: (i) l’evento di “*change of control*” relativo alla Linea di Credito Rotativa si è verificato per effetto dell’acquisto, da parte dell’Offerente, di una partecipazione in Guala superiore al 35% dei diritti di voto esercitabili in assemblea; e (ii) l’Emittente ha ottenuto un c.d. *waiver* al rimborso della Linea di Credito Rotativa da parte dei finanziatori per un commitment complessivo pari a Euro 67 milioni. Il *commitment* residuo ai sensi della Linea di Credito Rotativa, pari a Euro 13 milioni (di cui 2,7 milioni utilizzati) risulta detenuto da una banca finanziatrice che non ha concesso il predetto *waiver*. Pertanto, l’Emittente sarà tenuta a rimborsare Euro 2,7 milioni alla banca finanziatrice che non ha concesso il *waiver*. Come reso noto al mercato in data 20 aprile 2021, l’Emittente provvederà al rimborso di detto utilizzo tramite la liquidità disponibile.

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, al fine di assicurare la disponibilità per l’Offerente e/o l’Emittente di fondi sufficienti a consentire all’Emittente di rimborsare le Obbligazioni e a sostituire la Linea di Credito Rotativa al verificarsi di un evento di “*change of control*” (come definito, rispettivamente, nel Regolamento ovvero negli accordi contrattuali disciplinanti la Linea di Credito Rotativa) (il “**Rifinanziamento**”), l’Offerente ha stipulato con un consorzio di istituti finanziari internazionali (congiuntamente, le “**Banche**”) una lettera di impegno (la “**Lettera di**

Impegno” c.d. *commitment letter*) in forza della quale le Banche si sono impegnate a organizzare e sottoscrivere:

- (i) una linea di credito rotativa multi-valuta per un importo pari a Euro 80.000.000 (o l'importo equivalente, da prestarsi in altra valuta) (la “**Nuova Linea di Credito Rotativa**”); e
- (ii) una linea di credito *bridge* per un importo massimo pari a Euro 475.000.000 (la “**Nuova Linea di Credito Bridge**” e, congiuntamente alla Nuova Linea di Credito Rotativa, le “**Nuove Linee di Credito**”).

Ai sensi della Lettera di Impegno, SPSI può trasferire a Guala i propri diritti e obblighi derivanti dalla Lettera di Impegno (incluso il diritto di essere beneficiario delle Nuove Linee di Credito). In tale circostanza, Guala diventerà titolare di tutti i diritti e obblighi di SPSI (la quale, a sua volta, rinuncerà o sarà liberata – a seconda del caso – dagli stessi) derivanti dalla Lettera di Impegno e prestatore diretto dei suddetti finanziamenti.

Dell'avvenuta sottoscrizione della Lettera di Impegno, l'Offerente ha dato notizia al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 1° febbraio 2021, descrivendo i principali termini e condizioni della stessa.

A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione rileva che, come indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2.3, del Documento di Offerta, le Nuove Linee di Credito prevedranno alcuni obblighi in capo al prestatore, inclusi alcuni covenant, fatte salve certe esclusioni e qualificazioni, relativi alla capacità del prestatore di, inter alia: (i) ottenere o garantire indebitamento aggiuntivo; (ii) eseguire determinati pagamenti in relazione a determinate operazioni eccedenti soglie prefissate; (iii) concludere determinate operazioni con le consociate; (iv) costituire o sopportare determinati gravami; e (v) disporre di determinati beni aziendali.

A tal riguardo, come indicato nel Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Guala ha avviato le attività preliminari per il reperimento delle risorse finanziarie per il Rifiinanziamento delle Obbligazioni.

L'Emittente, infatti, già in data 22 gennaio 2021 ha deliberato di richiedere informazioni dettagliate in merito alle proposte di *refinancing* pervenute a SPSI dagli istituti di credito e successivamente, in data 29 marzo 2021, ha deliberato di iniziare le operazioni di rifiinanziamento delle Obbligazioni collaborando con SPSI.

In data 4 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione subentrato al precedente, ad esito dell'assemblea dei soci del 30 aprile 2021, ha confermato l'impegno a valutare le opzioni di rifiinanziamento delle Obbligazioni.

In esecuzione di tali delibere è attualmente in corso l'attività prodromica al rifiinanziamento delle Obbligazioni, con un *pool* di banche guidato da un primario istituto di credito europeo.

Nel Documento di Offerta è altresì indicato che “*Non si può escludere che nel caso in cui si verificasse un evento di c.d. “Change of Control” e Guala decidesse di non aderire alla*

Lettera di Impegno e non riuscisse a reperire alternative risorse finanziarie necessarie per completare il Rifiinanziamento, questo non abbia conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo Guala Closures". A tale riguardo, alla luce di quanto precede, qualora ad esito delle Offerte si verificasse un evento di c.d. "change of control" ai sensi del Regolamento delle Obbligazioni, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Emittente potrebbe rifinanziare l'indebitamento esistente, ferma restando la necessità di valutare tutte le opzioni concretamente disponibili.

3.2. Scenari conseguenti alle Offerte

Ai fini di chiarezza, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali titolari di Azioni A e di Market Warrant in caso di adesione, o di mancata adesione, alle Offerte, come specificato nel Documento di Offerta:

a) Adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

Le Azioni A possono essere portate in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini.

In caso di adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni, i titolari di Azioni Ordinarie dell'Emittente riceveranno alla Data di Pagamento (o, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini) il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, pari ad Euro 8,20 per ciascuna Azione Ordinaria da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni.

b) Adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant

I Market Warrant possono essere portati in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant durante il Periodo di Adesione.

In caso di adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant, i titolari di Market Warrant dell'Emittente riceveranno alla Data di Pagamento il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, pari ad Euro 0,30 per ciascun Market Warrant da essi posseduto e portato in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant.

c) Mancata adesione alle Offerte

Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni A

Nel caso di mancata adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini o prorogato, gli azionisti dell'Emittente si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

(i) Raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione

almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF

In tale ipotesi, l'Offerente dichiara nel Documento di Offerta la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni A ai sensi dell'art. 111 del TUF, esercitando il Diritto di Acquisto e dando corso alla Procedura Congiunta (*cf.*, Sezione A, Paragrafo A.11 del Documento di Offerta). In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni A da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione A da essi detenuta un corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

(ii) Raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini

In tale ipotesi, l'Offerente, non volendo ripristinare entro 90 giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.10, del Documento di Offerta).

In tal caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni Ordinarie ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF al corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

I titolari delle Azioni A che decidano di non aderire all'Offerta Obbligatoria Azioni e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro Azioni A in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, in seguito alla revoca della quotazione disposta da parte di Borsa Italiana a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di

Borsa, e saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

(iii) Mancato raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso, di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale ordinario dell'Emittente per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini) e scarsità del flottante a seguito dell'Offerta Obbligatoria Azioni

Nel caso in cui al termine dell'Offerta Obbligatoria Azioni (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), (a) l'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101-bis del TUF, non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e non si verificassero pertanto i presupposti di cui ai precedenti scenari (i) e (ii), (b) gli azionisti con partecipazioni rilevanti (le cui partecipazioni pertanto non costituiscono flottante) non aderissero all'Offerta Obbligatoria Azioni, e, pertanto (c) l'Offerente non ottenesse la revoca dalle negoziazioni delle Azioni A il flottante delle Azioni A potrebbe risultare scarso e tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie. Qualora tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle contrattazioni. Borsa Italiana potrebbe quindi disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni A dalla quotazione ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

L'Offerente si riserva inoltre la facoltà di conseguire la Revoca dalle Negoziazioni mediante altri mezzi, tra cui la Fusione.

In caso di Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie, ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa o per effetto della Fusione, i titolari di Azioni A che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni e/o, a seconda dei casi, non abbiano eventualmente esercitato il diritto di recesso saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

(iv) Mancata Revoca dalle Negoziazioni

Qualora non si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A, l'Offerente intende esercitare i suoi diritti di socio di controllo (ove la sua partecipazione ad esito dell'Offerta Obbligatoria sia superiore al 50% + un voto dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala) o di socio di maggioranza relativa dell'Emittente, che rimarrà quotato.

Inoltre, l'Offerente intende comunque intraprendere la propria strategia di espansione, sia nel settore di *business* di Guala che in settori sinergici e/o contigui, effettuando ulteriori investimenti direttamente (e non tramite Guala). In tal caso, Guala potrebbe

diventare una *subsidiary* di un gruppo industriale più ampio. I titolari di Azioni Ordinarie che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni potrebbero ritrovarsi azionisti di minoranza di tale *subsidiary*, controllata da SPSI, la quale agirebbe come *holding* del gruppo.

In tale scenario, i titolari di Azioni Ordinarie che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni si troveranno ad essere titolari di Azioni A quotate sul MTA il cui flottante è esiguo, con possibile conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

Possibili scenari alternativi per i possessori di Market Warrant

Nel caso di mancata adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant durante il Periodo di Adesione, i titolari di Market Warrant dell'Emittente si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

- (i) *Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant per effetto (a) della Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie a seguito del raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione superiore al 90% e/o al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o a seguito della scarsità di flottante delle Azioni A o (b) della scarsità di flottante ad esito dell'Offerta Volontaria Market Warrant*

Come indicato nella Sezione A, Avvertenze A.12 e A.15.3.1, del Documento di Offerta, la Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie potrebbe avere luogo per effetto (a) del raggiungimento, da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini), o (b) del verificarsi di una scarsità di flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie. In tal caso, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana potrà disporre la revoca dalla quotazione anche dei Market Warrant tenuto conto che venendo meno la quotazione delle Azioni A verrebbe meno la quotazione delle attività sottostanti i Market Warrant.

È inoltre possibile che la liquidità dei Market Warrant risulti ridotta a seguito del perfezionamento dell'Offerta Volontaria Market Warrant in quanto il numero dei Market Warrant in circolazione successivamente alla Data di Pagamento potrebbe risultare sensibilmente ridotto rispetto a quello in circolazione sino a tale data. Al termine dell'Offerta Volontaria Market Warrant non è escluso, peraltro, che non possa essere

assicurato il regolare andamento delle negoziazioni dei Market Warrant. In tal caso, sempre ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana potrà disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione dei Market Warrant.

In caso di Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria Market Warrant saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento. Inoltre, ove venisse revocata la quotazione delle Azioni Ordinarie dal MTA, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che i Market Warrant non sarebbero più esercitabili dai rispettivi titolari, essendo il loro esercizio condizionato al raggiungimento di un prezzo medio mensile delle Azioni A (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali giornalieri registrati sul MTA nel corso di ciascun mese di calendario) pari a Euro 10. In caso di eventuale nuova quotazione delle Azioni A entro il 6 agosto 2023 (*i.e.* la data in cui i Market Warrant si estingueranno automaticamente ai sensi del relativo regolamento), i Market Warrant potrebbero essere nuovamente esercitabili, secondo i termini e le condizioni dell'attuale regolamento.

Revoca dalle Negoziazioni per effetto della Fusione

Nel caso di Revoca dalle Negoziazioni per effetto della Fusione, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, i Market Warrant potranno essere revocati dalla quotazione venendo meno la quotazione delle attività sottostanti. In caso di Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria Market Warrant saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

3.3. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant

3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni contenute nel Documento di Offerta

Come indicato nel Paragrafo E.1.1 del Documento di Offerta, alla Data di Pagamento, ovvero alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini, l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta Obbligatoria Azioni il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, ossia un corrispettivo in contanti pari a Euro 8,20 per ciascuna Azione Ordinaria portata in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni.

Il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni sarà effettuato al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, sarà a carico degli aderenti all'Offerta Obbligatoria Azioni.

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta Obbligatoria Azioni, e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta Obbligatoria Azioni, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta Obbligatoria

Azioni deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo per l'acquisto di Azioni Ordinarie nei dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione ex art. 102 TUF. Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni coincide con il prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisto di Azioni Ordinarie nel contesto (i) delle Compravendite Iniziali, (ii) delle compravendite effettuate dall'Offerente successivamente all'8 dicembre 2020, e (iii) delle Compravendite Condizionate, perfezionate alla data della Comunicazione ex art. 102 TUF in esecuzione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra.

Nella determinazione del suddetto prezzo, l'Offerente non si è avvalso di perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso o di appositi documenti di valutazione. Tale determinazione è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle Azioni Ordinarie ai fini dell'acquisto della Partecipazione alla Data della Comunicazione ex art. 102 TUF, nell'ambito della negoziazione degli Accordi di Co-Investimento, dell'Accordo di Co-Investimento Alantra e delle Compravendite Iniziali, attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente medesimo con la consulenza e il supporto dei propri consulenti finanziari, tenendo conto dei seguenti elementi:

- (i) il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie al Giorno di Borsa Aperta antecedente l'8 dicembre 2020, data di annuncio al mercato delle Compravendite Iniziali, della sottoscrizione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra e del fatto che - a seguito dell'esecuzione delle Compravendite Condizionate - l'Offerente avrebbe promosso l'Offerta Obbligatoria Azioni (*i.e.*, il 7 dicembre 2020);
- (ii) il prezzo ufficiale giornaliero delle Azioni Ordinarie calcolato su diversi orizzonti temporali antecedenti l'8 dicembre 2020;
- (iii) il profilo di limitata liquidità delle Azioni Ordinarie in termini di scambi effettuati sul mercato.

Il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni incorpora i seguenti premi: (i) 17,1% rispetto al prezzo alla data del 7 dicembre 2020 (giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'operazione); (ii) 20,8% rispetto alla media prezzi a 1 mese; (iii) 25,3% rispetto alla media prezzi a 3 mesi; (iv) 25,5% rispetto alla media prezzi a 6 mesi; (v) 29,6% rispetto alla media prezzi a 12 mesi; (vi) 29,5% rispetto alla media prezzi a 24 mesi; (vii) 28,4% rispetto alla media prezzi dalla data di quotazione (cfr. Sezione E, Paragrafo E.4.1, del Documento di Offerta).

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, nel caso in cui fossero portate in adesione tutte le massime n. 36.534.714 Azioni Oggetto dell'Offerta, sarà pari a Euro 299.584.654,80.

3.3.2 Principali informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant contenute nel Documento di Offerta

Come indicato nel Paragrafo E.1.5 del Documento di Offerta, alla Data di Pagamento l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta Volontaria Market Warrant il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, ossia un corrispettivo in contanti pari a Euro 0,30 per ciascun Market Warrant portato in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant.

Il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant sarà effettuato al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, sarà a carico degli aderenti all'Offerta Volontaria Market Warrant.

Il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant coincide con il prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisto di Market warrant nel contesto (i) delle Compravendite Iniziali, (ii) delle compravendite effettuate dall'Offerente successivamente all'8 dicembre 2020, e (iii) delle Compravendite Condizionate, perfezionate alla data della Comunicazione ex art. 102 TUF in esecuzione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra.

Tale determinazione è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente ai Market Warrant nell'ambito della negoziazione degli Accordi di Co-Investimento, dell'Accordo di Co-Investimento Alantra e delle Compravendite Iniziali, attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente medesimo con la consulenza e il supporto dei propri consulenti finanziari, tenendo conto dei seguenti elementi:

- (i) il prezzo ufficiale dei Market Warrant al Giorno di Borsa Aperta antecedente l'8 dicembre 2020, data di annuncio al mercato delle Compravendite Iniziali e della sottoscrizione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra, nonché del fatto che - a seguito dell'esecuzione delle Compravendite Condizionate - l'Offerente avrebbe promosso l'Offerta Obbligatoria Azioni (*i.e.*, il 7 dicembre 2020);
- (ii) il prezzo ufficiale giornaliero dei Market Warrant calcolato su diversi orizzonti temporali antecedenti l'8 dicembre 2020;
- (iii) il profilo di limitata liquidità dei Market Warrant in termini di scambi effettuati sul mercato.

Il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant incorpora i seguenti premi: (i) 7,9% rispetto al prezzo alla data del 7 dicembre 2020 (giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'operazione); (ii) 8,2% rispetto alla media prezzi a 1 mese; (iii) 4,6% rispetto alla media prezzi a 3 mesi; (iv) 2,7% rispetto alla media prezzi a 6 mesi; (v) 18,9% rispetto alla media prezzi a 12 mesi; (vi) 28,5% rispetto alla media prezzi a 24 mesi; (vii) 20,1% rispetto alla media prezzi dalla data di quotazione (cfr. Sezione E, Paragrafo E.4.2, del Documento di Offerta).

Il controvalore massimo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, nel caso in cui tutti i Market Warrant Oggetto dell'Offerta siano portati in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant, sarà pari a Euro 3.779.415,90.

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e sul Corrispettivo del dell'Offerta Volontaria Market Warrant, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta

3.3.3 Selezione dell'advisor da parte del Consiglio di Amministrazione e metodologie e sintesi dei risultati dell'advisor finanziario

Il precedente Consiglio di Amministrazione, in data 29 marzo 2021, ha approvato la nomina di Rothschild & Co quale *advisor* finanziario, incaricato del rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant; tale nomina è stata confermata dall'attuale Consiglio di Amministrazione.

Rothschild & Co ha reso la propria *fairness opinion* sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant in data 11 maggio 2021. Copia della *fairness opinion* – a cui si rinvia per un'illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegata al presente Comunicato dell'Emittente come Allegato A.

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della propria *fairness opinion*, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute dall'Emittente o pubblicamente disponibili e su informazioni acquisite nei colloqui con il *management* di Guala Closures. Tali informazioni includono, tra l'altro, quanto segue:

- le stime economico-finanziarie previsionali consolidate di Guala Closures – pubblicamente disponibili – predisposte da SIM e banche d'investimento ("**Consensus**");
- colloqui intercorsi con il *management* dell'Emittente, tra cui due colloqui telefonici avvenuti in data 1 aprile 2021 e 6 aprile 2021, nel corso dei quali è stato analizzato e discusso il Consensus e sono state fornite le opinioni del Management circa l'operatività commerciale-industriale durante il persistente effetto della pandemia di COVID-19 e la progressiva normalizzazione delle condizioni generali di mercato nel corso del 2021;
- informazioni di dettaglio fornite dal *management* dell'Emittente tra cui l'assenza di qualsiasi passività non presente nei bilanci ufficiali della quale Rothschild & Co dovrebbe essere messa al corrente;
- le informazioni pubbliche relative a Guala Closures considerate rilevanti ai fini dell'incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni Guala Closures e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato. Sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui Bloomberg e Factset);

- le informazioni pubbliche relative a società ritenute comparabili all'Emittente, operanti nello stesso settore di attività considerate rilevanti ai fini dell'incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato di tali titoli e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato. Sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui Bloomberg e Factset) e analisi finanziarie – pubblicamente disponibili – predisposte da SIM e banche d'investimento;
- le informazioni pubbliche dell'Emittente, tra cui: bilancio annuale consolidato, relazioni semestrali e trimestrali consolidate per gli anni 2018 e 2019 e 2020, comunicati ufficiali dell'Emittente e altre informazioni disponibili sul sito internet di Guala Closures;
- il Comunicato ex art. 102 TUF dell'Offerente pubblicato in data 25 marzo 2021 ed il Documento di Offerta pubblicato in data 8 maggio 2021.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion*, Rothschild & Co ha assunto che tutte le informazioni fornite dal *management* dell'Emittente nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l'incarico ricevuto – non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni.

Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali utilizzate nell'ambito delle analisi predisposte ai fini della *fairness opinion*, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e valutazioni possibili su Guala Closures.

Le metodologie adottate da Rothschild & Co ai fini della propria *fairness opinion* includono delle metodologie di valutazione di base ("**Metodologie di Base**") ritenute applicabili in un'operazione di maggioranza, e quindi che includa un premio di controllo, quali: l'analisi dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flows* o "DCF"), i multipli desunti da transazioni di quote di rilevanza in società operanti nello stesso settore di attività dell'Emittente e i premi pagati in precedenti offerte obbligatorie e volontarie che implicino un premio di controllo avvenute in Italia.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion*, Rothschild & Co ha altresì considerato altre metodologie di verifica ("**Metodologie di Verifica**"), non rilevanti ai fini del giudizio espresso nella *fairness opinion* in quanto, di prassi, applicabili ad investimenti finanziari privi di premio per il controllo, quindi il *target price* evinto dal Consensus degli analisti finanziari, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili all'Emittente e l'andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell'Emittente.

Si riporta di seguito la descrizione sintetica delle metodologie riportata nella *fairness opinion* di Rothschild & Co, che non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati da Rothschild & Co in relazione alla propria *fairness opinion*.

Metodologie di Base

DCF

La metodologia DCF si basa su (i) i dati economico-finanziari consolidati di Guala Closures al 31 dicembre 2020 e (ii) il Consensus. I parametri principali di mercato assunti a riferimento della valutazione, la cui data di riferimento è il 31 dicembre 2020, sono:

- Costo medio ponderato del capitale ("WACC") compreso in un intervallo tra 6,1% e 6,5%, derivante anche dall'analisi delle società comparabili quotate;
- Un tasso di crescita nel lungo termine (g) compreso in un intervallo tra 0,8% e 1,2%.

Multipli di transazioni

La metodologia si basa sull'osservazione, ed applicazione al Consensus di Guala Closures, dei multipli desunti da transazioni avvenute negli ultimi sette anni ed aventi ad oggetto l'acquisizione di una quota di rilevanza di società operanti in settori ragionevolmente comparabili a quello in cui opera Guala Closures.

Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto

La metodologia si basa sull'osservazione dei premi impliciti in recenti offerte obbligatorie e volontarie che implicino un premio di controllo avvenute in Italia e determinati dalla differenza tra il prezzo di offerta e la media dei prezzi degli emittenti target a 1 mese e 3 mesi, applicati rispettivamente ai prezzi medi ponderati per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 1 mese e 3 mesi osservati antecedentemente all'8 dicembre 2020, data dell'annuncio degli accordi condizionati.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion* di Rothschild & Co, non trovano altresì applicazione i premi impliciti pagati sulla media dei prezzi degli emittenti a 6 mesi e 12 mesi, in quanto il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 6 mesi e 12 mesi dalla data dell'annuncio dell'operazione sono stati rispettivamente influenzati da condizioni di mercato straordinarie quali l'effetto da pandemia di COVID-19 (con un calo del titolo azionario pari a circa 38% dal 21 febbraio 2020 al 12 marzo 2020) e l'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa dall'Offerente sulle Azioni (promossa il 16 aprile 2020 e il cui periodo di adesione è terminato l'1 luglio 2020).

Metodologie di Verifica

Andamento del prezzo di Borsa

La metodologia si basa sull'osservazione dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 1 mese e 3 mesi, antecedenti all'8 dicembre 2020, in quanto data dell'annuncio degli accordi condizionati.

In linea con la metodologia dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto, il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 6 mesi e 12

mesi dalla data dell'annuncio dell'Operazione sono stati esclusi dai parametri di riferimento utilizzati in quanto condizionati da condizioni straordinarie di mercato.

Consensus degli analisti finanziari

L'analisi dell'andamento del *target price* di Guala Closures indicato dagli analisti finanziari è stata condotta prendendo a riferimento le ultime indicazioni di *target price* antecedenti all'8 dicembre, data dell'annuncio degli accordi condizionati, in quanto non condizionati dall'annuncio del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria.

Multipli di mercato

La metodologia si basa sull'osservazione dei multipli correnti di mercato osservati per le società quotate comparabili a quella in esame per gli anni 2021 - 2022, con capitalizzazione di mercato calcolata sulla base dei prezzi di mercato nell'ultimo mese antecedente la data 6 maggio 2021, e quindi applicati al Consensus.

Di seguito si riportano i valori per azione di Guala Closures risultati dall'applicazione delle Metodologie di Base sopra indicate:

Metodologia	Valore per azione Guala Closures (€)	
	Minimo	Massimo
Metodologie di Base		
DCF	7.9	10.1
Multipli di transazioni - EV / EBITDA	7.8	8.6
Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto	8.0	8.2

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion* di Rothschild & Co, determinato un *range* in cui il minimo e il massimo sono rispettivamente la media degli estremi inferiori e degli estremi superiori dei *range* di valutazione ottenuti dalle singole Metodologie di Base di cui sopra, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria risulta incluso in tale intervallo di riferimento (il cui estremo inferiore è pari a Euro 7,9 e il cui estremo superiore è pari a Euro 9,0), seppur collocandosi nella parte inferiore di tale *range* valutativo.

Inoltre, secondo quanto evidenziato nella *fairness opinion*, il *range* di valutazione sopracitato (Euro 7,9 - Euro 9,0) risulta inferiore sia al Prezzo Strike (Euro 10,00) attribuito ai Market Warrant, sia al prezzo di concambio (Euro 13,00) attribuito agli Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A. e Management Warrant Guala Closures S.p.A.

Nella *fairness opinion* Rothschild & Co segnala altresì che, anche prese individualmente, sia le Metodologie di Base sia le Metodologie di Verifica, hanno generalmente prodotto degli intervalli di valore il cui estremo superiore risulta inferiore ai sopracitati Prezzi Strike, ad eccezione dell'estremo superiore della metodologia DCF, il cui valore risulta superiore al Prezzo Strike di Euro 10,00, per cui:

- solo nel caso sopra evidenziato, si verificherebbe un ipotetico evento di esercizio (seppure in misura limitata) dei Market Warrant;

- nessun evento di esercizio di Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A. e Management Warrant Guala Closures S.p.A. risulta verificato.

Per quanto concerne l'Offerta Volontaria sui Market Warrant, nella *fairness opinion* si evidenzia altresì che, in caso di *delisting* di Guala Closures, venendo meno la quotazione delle Azioni Ordinarie verrebbe meno la quotazione delle attività sottostanti i Market Warrant. Quindi, in caso di revoca dei Market Warrant dalla quotazione, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Sulla base di quanto evidenziato nella *fairness opinion* e delle analisi condotte, Rothschild & Co ha espresso l'opinione che alla data della *fairness opinion* "il Corrispettivo pari a Euro 8,20 per Azione e Euro 0,30 per Market Warrant siano da ritenersi congrui da un punto di vista finanziario per i Detentori delle Azioni e dei Market Warrant".

4. Parere degli Amministratori Indipendenti e *fairness opinion* del Prof. Laghi

4.1. Disciplina applicabile

Secondo quanto già indicato in premessa, tenuto conto che SPSI detiene una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia del 30% di cui all'art. 106, comma 1, del TUF, le Offerte ricadono nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), punto 1) del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare.

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente non correlati all'Offerente sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sulle Offerte e sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Gli Amministratori Indipendenti, ai sensi del citato art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti si sono avvalsi dell'ausilio del Prof. Enrico Laghi, in qualità di esperto indipendente selezionato ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, il quale ha rilasciato la propria *fairness opinion* in data 17 maggio 2021.

Gli Amministratori Indipendenti hanno inoltre richiesto allo Studio Chiomenti un supporto, per i profili legali, in relazione alla gestione del processo di predisposizione del Parere degli Amministratori Indipendenti.

4.2. Fairness opinion del Prof. Laghi

In data 17 maggio 2021, il Prof. Enrico Laghi ha rilasciato la propria *fairness opinion*, allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti (a sua volta accluso sub C al

presente Comunicato dell'Emittente), nella quale ha concluso che (aa) l'offerta di Euro 8,20 per Azione Ordinaria proposta agli azionisti dell'Emittente è congrua dal punto di vista finanziario e (bb), l'offerta di Euro 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola è congrua dal punto di vista finanziario.

Nel rinviare a tale *fairness opinion* per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate dal Prof. Enrico Laghi, e una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essi sono pervenuti, si riportano di seguito le principali evidenze a cui la stessa è giunta all'esito delle predette analisi, secondo ciascuna delle metodologie individuate ed utilizzate.

Ai fini dell'elaborazione delle risultanze della *fairness opinion*, determinate avendo riferimento alla data del 7 dicembre 2020 (la "**Data di Riferimento**"), il Prof. Laghi ha adottato le seguenti metodologie e analisi valutative:

(i) metodo del Discounted Cash Flow (DCF): stima del valore di Guala mediante l'applicazione del metodo fondamentale del Discounted Cash Flow model (DCF), basato sull'attualizzazione alla data di riferimento del 31 dicembre 2020 dei flussi di cassa che, sulla base delle previsioni formulate dagli analisti dell'Emittente, Guala potrà generare in futuro.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion* del Prof. Laghi "*L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,66 ed € 10,07 determinato variando il valore del wacc stimato del $\pm 0,10\%$, il valore del g stimato del $\pm 0,25\%$* ".

(ii) metodo dei premi d'OPA: analisi dei premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie completate e realizzate a partire dall'anno 2015 sul mercato borsistico italiano escludendo le operazioni caratterizzate da una società target operante nel settore finanziario o assicurativo.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion* del Prof. Laghi "*L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 8,00 ed € 8,42 avuto riguardo all'applicazione dei premi medi riconosciuti negli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti la data di annuncio al prezzo medio ponderato di Guala del corrispondente periodo determinato a partire dalla Data di Riferimento*";

(iii) metodo dei target price: analisi di *financial report* aventi ad oggetto il titolo Guala emessi negli ultimi mesi dai principali istituti bancari, fondi di investimento e società di consulenza specializzate che monitorano l'Emittente. In particolare, sono state effettuate elaborazioni sulla base dei *target price* dei titoli azionari Guala stimati dagli analisti e riportati in tali *financial report*.

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion* del Prof. Laghi "*L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala*

compreso tra € 7,18 ed € 9,55 avuto riguardo all'applicazione del primo e terzo percentile dei valori presentati".

Secondo quanto indicato nella *fairness opinion*, al fine di poter esprimere un giudizio valutativo, il Prof. Laghi ha ritenuto opportuno anche effettuare alcuni ulteriori approfondimenti valutativi condotti avendo riferimento i seguenti metodi controllo:

- metodo delle quotazioni di borsa: il Prof. Laghi ha fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario di Guala a far data dalla quotazione sul mercato azionario al fine di tenere conto dei trend del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla Data di Riferimento. Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta avendo riferimento all'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie del titolo Guala osservato nel mese e nei tre mesi antecedenti alla Data di Riferimento, ovvero a partire dal 7 dicembre 2020;
- metodo dei multipli di mercato: la stima è stata effettuata dal Prof. Laghi adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo Enterprise Value/EBITDA ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di imprese comparabili a Guala;
- metodo dei multipli di transazioni comparabili: la stima è stata effettuata dal Prof. Laghi adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo Enterprise Value/EBITDA ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di transazioni di compravendita di complessi aziendali registrate nel mercato italiano aventi ad oggetto imprese comparabili a Guala.

A tale proposito, nella *fairness opinion* del Prof. Laghi viene indicato che *"Dall'applicazione dei metodi di controllo è stato identificato un range di valori che in termini assoluti (di minimo e di massimo) presenta valori inferiori rispetto ai corrispondenti valori del range di valori identificato con le metodologie principali"*.

Inoltre, il Prof. Laghi ha precisato che, all'esito delle analisi effettuate, tenuto conto del complesso delle relative risultanze, dato atto che le metodologie valutative adottate ai fini dell'espressione del giudizio sulla congruità del prezzo delle Offerte (e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse) costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, in un determinato momento temporale, si ritiene possa rappresentare il *range* del valore per azione di Guala, l'intervallo di valori riferibile all'applicazione dei metodi principali è stato determinato avendo a riferimento, quale estremo inferiore, la media dei valori minimi dei tre metodi fondamentali e, quale estremo superiore, la media dei valori massimi dei tre metodi fondamentali.

L'applicazione di tale statistica ha condotto il Prof. Laghi alla stima di un intervallo del valore per Azione Ordinaria di Guala compreso tra Euro 7,61 ed Euro 9,35.

Per ciò che concerne l'Offerta Volontaria Market Warrant, considerato che lo strike price attribuito ai Market Warrant (Euro 10,0) e i prezzi di conversione degli Sponsor Warrant

(Euro 13,0) e dei Management Warrant (Euro 13,0) risultano, sulla base delle analisi effettuate, “out of the money” essendo superiori al range di valori individuato (compreso tra Euro 7,61 ed Euro 9,35), il Prof. Laghi ha ritenuto che l’offerta di Euro 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola sia congrua dal punto di vista finanziario.

Alla luce di quanto rappresentato nella *fairness opinion*, tenuto conto delle caratteristiche delle Offerte, delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle ulteriori analisi effettuate, il Prof. Laghi ha ritenuto che “*l’Offerta proposta agli azionisti della Società e l’Offerta Volontaria Market Warrant secondo i termini del Documento di Offerta siano congrue dal punto di vista finanziario*”.

4.3. Conclusioni del Parere degli Indipendenti

Gli Amministratori Indipendenti “*ritengono che il Corrispettivo dell’Offerta Obbligatoria Azioni e il Corrispettivo dell’Offerta Volontaria Market Warrant siano congrui, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni A e Market Warrant oggetto delle Offerte*”.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Parere degli Amministratori Indipendenti.

5. **Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell’operazione**

Ad eccezione dei Consiglieri dott. Dante Razzano, dott. Roberto Maestroni, dott.ssa Chiara Arisi, per le rispettive cariche ricoperte all’interno di Investindustrial Services SA e del dott. Francisco Javier De Juan Uriarte, per la carica ricoperta in Alantra, nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell’operazione nel contesto della quale sono state promosse le Offerte.

6. **Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti**

6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

In data 10 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha approvato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2020. In data 31 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha reso disponibile al pubblico il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, che è stato quindi approvato dall’assemblea degli azionisti dell’Emittente tenutasi il 30 aprile 2021.

In data 12 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la relazione finanziaria intermedia al 31 marzo 2021. La relazione finanziaria intermedia al 31 marzo 2021 è a disposizione del pubblico presso la sede sociale e sul sito *internet* di Guala.

6.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Come evidenziato nella relazione finanziaria intermedia del Gruppo Guala al 31 marzo 2021, sussistono alcuni temporanei elementi sostanziali che devono essere considerati al fine di una corretta valutazione dell'andamento e delle prospettive, almeno di breve periodo, dell'Emittente, ad integrazione delle valutazioni espresse nelle *fairness opinion* di Rothschild & Co e del prof. Enrico Laghi, overossia:

- (i) L'andamento della curva pandemica in India, che sta attualmente raggiungendo il proprio apice, circostanza che ha determinato nuovi *lockdown*, o comunque severe misure restrittive, in tutti gli Stati del Paese.

Tali circostanze determinano una forte flessione del consumo di bevande alcoliche e, conseguentemente, una rilevante contrazione dei volumi di vendita dei prodotti della locale controllata di Gruppo, la quale ha sempre vantato il maggiore margine di contribuzione del Gruppo Guala Closures ed è presente sul territorio indiano con quattro stabilimenti.

Lo stabilimento di Dharwad è attualmente chiuso in ottemperanza alle misure adottate nello Stato di Karnataka;

- (ii) Il sensibile incremento del costo delle materie prime, quali resine e alluminio, che non può essere immediatamente assorbito dall'aumento dei prezzi di vendita dei prodotti del Gruppo, circostanza che comporterà una transitoria contrazione della marginalità;
- (iii) La ritardata ripresa del canale *Horeca (hotel, restaurant and catering)* in Europa occidentale, dovuta alle imposizioni dei Paesi volte a contenere la pandemia, che ha ritardato e rallentato l'attesa crescita dei volumi di vendita delle chiusure in alluminio destinate al mercato delle acque minerali, soprattutto in Italia, Germania e Spagna, dove la produzione di tali chiusure rappresenta un rilevante quota di fatturato e di margine contributivo.

7. **Effetti dell'eventuale successo delle Offerte sui livelli occupazionali di Guala e sulla localizzazione dei siti produttivi**

Secondo quanto indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, l'Offerente intende perseguire una strategia di sviluppo di Guala attraverso un processo di crescita per linee esterne. In particolare, dato l'attuale posizionamento di Guala nel settore di riferimento, si prevede di favorire il ruolo di Guala come naturale polo

aggregatore di altre aziende secondo le direttrici strategiche illustrate nel precedente paragrafo 3.1.

Inoltre, l'Offerente intende, inoltre, sostenere e accelerare il processo di sviluppo di nuove competenze e di ulteriori segmenti di mercato, espandendo le opportunità di *business* del Gruppo Guala Closures e apportando, in qualità di investitore di maggioranza, l'esperienza e le conoscenze derivanti dal solido *track record* di investimenti fatti.

Alla luce dei programmi futuri illustrati nel Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non ravvisa particolari criticità, in caso di perfezionamento delle Offerte, in relazione al mantenimento degli attuali livelli occupazionali.

Non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-*bis*, del TUF.

8. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti

Come indicato nel Paragrafo G.1.1 del Documento di Offerta, l'Offerente ha reperito le risorse finanziarie necessarie, unitamente ai fondi propri già a disposizione dell'Offerente, al fine di procedere all'acquisto, della Partecipazione Complessiva alla Data del Documento di Offerta e dei Market Warrants facendo ricorso a mezzi messi a disposizione da parte del proprio socio SPSH.

Come indicato nel Paragrafo G.1.2 del Documento di Offerta, l'Offerente intende far fronte all'esborso necessario per il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant mediante l'utilizzo di fondi propri, derivanti da risorse finanziarie messe a disposizione da SPSH, Investindustrial VII e, in ultima analisi, dai *limited partners* di Investindustrial VII.

Con riferimento al possibile "*change of control*" ai sensi del Regolamento delle Obbligazioni e al connesso rifinanziamento, si rinvia la precedente Paragrafo 3.1 lett. d).

9. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità,

- esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa alle Offerte; (ii) la *fairness opinion* di Rothschild & Co; (iii) il Parere degli Amministratori Indipendenti e (iv) la *fairness opinion* del Prof. Enrico Laghi;
- tenuto conto delle conclusioni contenute nella *fairness opinion* di Rothschild & Co, secondo cui "*il Corrispettivo pari a Euro 8,20 per Azione e Euro 0,30 per Market*

Warrant siano da ritenersi congrui da un punto di vista finanziario per i Detentori delle Azioni e dei Market Warrant”;

- tenuto conto (i) delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti i quali “*ritengono il Corrispettivo dell’Offerta Obbligatoria Azioni e il Corrispettivo dell’Offerta Volontaria Market Warrant siano congrui, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni A e Market Warrant oggetto delle Offerte*”, e (ii) delle conclusioni della *fairness opinion* del Prof. Enrico Laghi, il quale ritiene che l’offerta di Euro 8,20 per Azione Ordinaria proposta agli azionisti dell’Emittente è congrua dal punto di vista finanziario e l’offerta di Euro 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola è congrua dal punto di vista finanziario;

ritiene che il Corrispettivo dell’Offerta Obbligatoria Azioni e il Corrispettivo dell’Offerta Volontaria Market Warrant siano congrui, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni Ordinarie e dei Market Warrant oggetto delle Offerte.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che: (i) il presente Comunicato dell’Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altro documento relativo alle Offerte di competenza e responsabilità dell’Offerente e diffuso dal medesimo, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire alle Offerte né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all’adesione alle Offerte e ad ogni altra operazione che concerne l’Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, sulla base di quanto rappresentato dall’Offerente nel Documento di Offerta; (ii) la convenienza economica dell’adesione dovrà essere valutata autonomamente dal singolo titolare di Azioni Ordinarie o di Market Warrant, tenuto anche conto, in particolare, dell’andamento di mercato delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant durante il Periodo di Adesione, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta.

* * * * *

Il presente Comunicato dell’Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell’Emittente all’indirizzo www.gualaclosures.com ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all’Offerente in conformità a quanto previsto dall’art. 36, comma 4, del Regolamento Emittenti.

Alessandria, 17 maggio 2021

Allegati

- A. *Fairness opinion* rilasciata da Rothschild & Co in data 11 maggio 2021;
- B. Parere degli Amministratori Indipendenti del 17 maggio 2021;
- C. *Fairness opinion* rilasciata dal Prof. Enrico Laghi in data 17 maggio 2021.



ALLEGATO A

Strettamente riservata e confidenziale

Guala Closures S.p.A.
Via Rana, 10/12 - Zona Industriale D6
15122 Spinetta Marengo (AL)
Italia

Alla cortese attenzione dei Membri del Consiglio di Amministrazione

Milano, 11 maggio 2021

Egregi Signori,

Parere di congruità dal punto di vista finanziario sul corrispettivo i) dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni ordinarie e ii) dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sui warrant, denominati "Market Warrant Guala Closures S.p.A.", di Guala Closures S.p.A. promossa da Special Packaging Solutions Investments S.à.r.l., una società controllata dal fondo di *private equity* Investindustrial VII L.P.

In data 25 marzo 2021, Special Packaging Solutions Investments S.à.r.l. (l'"**Offerente**"), società indirettamente controllata dal fondo di *private equity* Investindustrial VII L.P., verificatisi i presupposti giuridici, ha comunicato la promozione di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (l'"**Offerta Obbligatoria**") sulle azioni ordinarie di Guala Closures S.p.A. ("**Guala Closures**" o l'"**Emittente**") al prezzo di Euro 8,20 per azione (il "**Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria**") così come richiamata nel comunicato *ex art.* 102 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**Comunicato ex art. 102 TUF**").

Inoltre, sempre ai sensi del Comunicato *ex art.* 102 TUF, l'Offerente ha altresì comunicato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"**Offerta Volontaria**") sui warrant (i "**Market Warrant**") dell'Emittente al prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant (il "**Corrispettivo dell'Offerta Volontaria**"), (congiuntamente all'Offerta Obbligatoria, le "**Offerte**" o l'"**Operazione**").



Principali termini dell'Offerta

- Alla data odierna, il capitale sociale dell'Emittente è suddiviso in n. 70.028.654 azioni, di cui n. 65.706.216 azioni ordinarie, n. 4.322.438 azioni speciali di categoria "B" (le "Azioni B") e nessuna azione speciali di categoria "C" (le "Azioni C").

La tabella di seguito riporta la ripartizione del capitale sociale e dei diritti di voto dell'Emittente per categoria di azioni emesse alla data odierna:

	Numero	% di capitale sociale	% di diritti di voto
Azioni ordinarie	65.706.216	93,8%	83,5%
Azioni B	4.322.438	6,2%	16,5%
Azioni C	-	-	-
Totale	70.028.654	100,0%	100,0%

- L'Offerente, a seguito dell'esecuzione degli accordi di compravendita e di co-investimento subordinati ad alcune condizioni sospensive (gli "Accordi Condizionati") e degli impegni di adesione annunciati in data 8 dicembre 2020, è venuto a detenere complessive n. 33.493.940 azioni ordinarie pari, alla data odierna, al 49,9% del capitale sociale dell'Emittente e al 44,6% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala Closures e corrispondenti a circa il 47,8% del capitale sociale e il 42,6% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures su base *fully diluted*.
- Inoltre, l'Offerente ha stipulato impegni irrevocabili di adesione all'Offerta Obbligatoria per 3.656.250 Azioni Ordinarie, conseguenti alla conversione delle Azioni C detenute da Space Holding S.r.l. e corrispondenti al 5,2% del capitale sociale e al 4,6% dei diritti di voto su base *fully diluted*.
- Sommandosi alle azioni ordinarie già di proprietà alla data odierna, l'Offerente verrebbe a detenere complessivamente n. 37.150.190 azioni ordinarie pari al 53,0% del capitale sociale e al 47,2% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala Closures *fully diluted*.
- Sulla base di quanto sopra evidenziato, l'Offerta Obbligatoria ha ad oggetto n. 32.212.276 azioni ordinarie dell'Emittente (ciascuna azione, singolarmente, una "Azione" e, collettivamente, le "Azioni" o le "Azioni Ordinarie"), rappresentative del 46,0% del capitale sociale e al 40,9% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente *fully diluted*.
- Si ricorda altresì che in data 1 Luglio 2020 si è concluso il periodo di adesione dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa dall'Offerente sulle Azioni (l'"Offerta Parziale"), tramite la quale l'Offerente ha acquistato n. 8.256



Azioni portate in adesione a tale offerta, a fronte del pagamento di un corrispettivo per Azione pari a Euro 6,00. Avendo l'Offerente, nell'ambito degli accordi di co-investimento e degli impegni di adesione comunicati in data 8 dicembre, effettuato acquisti di Azioni ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione, superiore al prezzo per Azione offerto nell'Offerta Parziale, tale ha corrisposto ai soggetti che hanno aderito all'Offerta Parziale un importo pari alla differenza tra Euro 6,00 ed Euro 8,20 (i.e. il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria), e cioè Euro 2,20 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta Parziale.

- Come sopra evidenziato, l'esecuzione degli Accordi Condizionati, necessaria per la promozione delle Offerte, era subordinata all'avveramento di alcune condizioni sospensive, tra cui:
 - il rilascio delle eventuali autorizzazioni *antitrust* connesse alla prospettata Operazione;
 - l'assenza di comunicazioni ostative e/o imposizioni limitative da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti delle previsioni di cui al decreto-legge n. 21 del 2012;
 - l'ottenimento dei finanziamenti necessari per il rimborso del prestito obbligazionario (il "**Bond**") emesso da Guala ovvero il rilascio da parte dell'assemblea degli obbligazionisti di un waiver alla clausola di *change of control* del predetto Bond;
 - il mancato verificarsi, entro la data di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria, di eventi o situazioni straordinarie che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sulle Offerte e/o sull'Emittente;
- L'Offerente ha reso quindi noto che:
 - con comunicazione avvenuta in data 13 gennaio 2021, è stato ricevuto dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri un provvedimento che dispone che le Offerte non rientrano nell'ambito di applicabilità della normativa c.d. *golden power* di cui al decreto-legge n. 21 del 2012
 - con comunicazione avvenuta in data 19 marzo 2021, la Commissione Europea ha autorizzato incondizionatamente l'acquisizione del controllo di Guala Closures da parte dell'Offerente;
- Con riferimento al documento di offerta relativo all'Offerta Obbligatoria e all'Offerta Volontaria (il "**Documento di Offerta**") depositato in data 13 aprile 2021 presso la Consob, l'Offerente informa che in data 20 aprile 2021 la Consob ha richiesto, ai sensi del Comunicato *ex art.* 102 TUF, informazioni supplementari, disponendo la sospensione dei termini dell'istruttoria per l'approvazione del Documento di Offerta per un periodo non superiore a 15 giorni a partire dal 20 aprile 2021.
- In data 6 maggio 2021, l'Offerente comunica che Consob ha approvato, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, il documento di offerta ("**Documento di Offerta**"). Pertanto, il periodo di adesione all'Offerta Obbligatoria e all'Offerta Volontaria avrà inizio in data 18 maggio 2021 alle ore 8.30 e terminerà in data 7 giugno 2021 alle ore 17.30.
- L'Offerta è finalizzata al *delisting* di Guala Closures.



Il ruolo di Rothschild & Co

Con riguardo alla prospettata Operazione, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ha nominato Rothschild & Co Italia S.p.A. (di seguito "**Rothschild & Co**") come suo consulente finanziario esclusivo in relazione all'Operazione (l'**"Incarico"**).

Nel contesto dell'Incarico, è stata richiesta a Rothschild & Co l'espressione di un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario per l'Emittente del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria (il "**Parere**").

Detto Incarico è stato formalizzato con Rothschild & Co con lettera d'Incarico datata 20 aprile 2021, che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è stato reso il presente Parere. Resta inteso che la forma e la sostanza del Parere dipendono dal giudizio esclusivo di Rothschild & Co e che le analisi contenute nel presente documento prescindono dai possibili sviluppi dell'Operazione nel suo complesso.

Informazioni alla base delle analisi

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute dall'Emittente o pubblicamente disponibili e su informazioni acquisite nei colloqui con il management di Guala Closures (di seguito, il "**Management**") (complessivamente, le "**Informazioni**"). Le Informazioni includono, tra l'altro, quanto segue:

- le stime economico-finanziarie previsionali consolidate di Guala Closures – pubblicamente disponibili – predisposte da SIM e banche d'investimento ("**Consensus**");
- colloqui intercorsi con il Management, tra cui due colloqui telefonici avvenuti in data 1 aprile 2021 e 6 aprile 2021, nel corso dei quali è stato analizzato e discusso il Consensus e sono state fornite le opinioni del Management circa l'operatività commerciale-industriale durante il persistente effetto della pandemia di COVID-19 e la progressiva normalizzazione delle condizioni generali di mercato nel corso del 2021;
- informazioni di dettaglio fornite dal Management tra cui l'assenza di qualsiasi passività non presente nei bilanci ufficiali della quale Rothschild & Co dovrebbe essere messa al corrente;
- le informazioni pubbliche relative a Guala Closures considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni Guala Closures e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato. Sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *Factset*);
- le informazioni pubbliche relative a società ritenute comparabili all'Emittente, operanti nello stesso settore di attività considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso



l'andamento dei prezzi di mercato di tali titoli e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato. Sono state inoltre utilizzate banche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *Factset*) e analisi finanziarie – pubblicamente disponibili – predisposte da SIM e banche d'investimento;

- le informazioni pubbliche dell'Emittente, tra cui: bilancio annuale consolidato, relazioni semestrali e trimestrali consolidate per gli anni 2018 e 2019 e 2020, comunicati ufficiali dell'Emittente e altre informazioni disponibili sul sito *internet* di Guala Closures;
- il Comunicato ex art. 102 TUF dell'Offerente pubblicato in data 25 marzo 2021 ed il Documento di Offerta pubblicato in data 8 maggio 2021.

Rothschild & Co ha assunto che tutte le informazioni fornite dal Management nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l'Incarico ricevuto - non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni.

Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali utilizzate nell'ambito delle analisi predisposte ai fini del presente Parere, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e valutazioni possibili su Guala Closures. In particolare, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild & Co.

Metodologie di valutazione adottate e sintesi dei risultati

Rothschild & Co, nell'elaborare il proprio Parere, ha proceduto ad applicare le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali e delle Informazioni.

Le metodologie adottate includono delle metodologie di valutazione di base (“**Metodologie di Base**”) ritenute applicabili in un'operazione di maggioranza, e quindi che includa un premio di controllo, quali: l'analisi dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flows* o “**DCF**”), i multipli desunti da transazioni di quote di rilevanza in società operanti nello stesso settore di attività dell'Emittente e i premi pagati in precedenti offerte obbligatorie e volontarie che implicino un premio di controllo avvenute in Italia.

Sono state altresì considerate altre metodologie di verifica (“**Metodologie di Verifica**”), non rilevanti ai fini del giudizio espresso nel Parere in quanto, di prassi, applicabili ad investimenti finanziari privi di premio per il controllo, quindi il *target price* evinto dal



Consensus degli analisti finanziari, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili all'Emittente e l'andamento del prezzo di Borsa delle azioni dell'Emittente. La seguente descrizione sintetica delle metodologie non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione al Parere.

Metodologie di Base

DCF

La metodologia DCF si basa su (i) i dati economico-finanziari consolidati di Guala Closures al 31 dicembre 2020 e (ii) il Consensus. I parametri principali di mercato assunti a riferimento della valutazione, la cui data di riferimento è il 31 dicembre 2020, sono:

- Costo medio ponderato del capitale (“WACC”) compreso in un intervallo tra 6,1% e 6,5%, derivante anche dall'analisi delle società comparabili quotate;
- Un tasso di crescita nel lungo termine (g) compreso in un intervallo tra 0,8% e 1,2%.

Multipli di transazioni

La metodologia si basa sull'osservazione, ed applicazione al Consensus di Guala Closures, dei multipli desunti da transazioni avvenute negli ultimi sette anni ed aventi ad oggetto l'acquisizione di una quota di rilevanza di società operanti in settori ragionevolmente comparabili a quello in cui opera Guala Closures.

Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto

La metodologia si basa sull'osservazione dei premi impliciti in recenti offerte obbligatorie e volontarie che implicino un premio di controllo avvenute in Italia e determinati dalla differenza tra il prezzo di offerta e la media dei prezzi degli emittenti target a 1 mese e 3 mesi, applicati rispettivamente ai prezzi medi ponderati per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 1 mese e 3 mesi osservati precedentemente all'8 dicembre 2020, data dell'annuncio degli Accordi Condizionati.

Non trovano altresì applicazione i premi impliciti pagati sulla media dei prezzi degli emittenti a 6 mesi e 12 mesi, in quanto il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 6 mesi e 12 mesi dalla data dell'annuncio dell'Operazione sono stati rispettivamente influenzati da condizioni di mercato straordinarie quali l'effetto da pandemia di COVID-19 (con un calo del titolo azionario pari a circa 38% dal 21 febbraio 2020¹ al 12 marzo 2020) e l'Offerta Parziale (promossa il 16 aprile 2020 e il cui periodo di adesione è terminato l'1 luglio 2020).

¹ Data convenzionalmente utilizzata come riferimento per l'inizio della pandemia COVID-19 in Italia



Metodologie di Verifica

Andamento del prezzo di Borsa

La metodologia si basa sull'osservazione dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 1 mese e 3 mesi, antecedenti all'8 dicembre 2020, in quanto data dell'annuncio degli Accordi Condizionati.

In linea con la metodologia dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto, il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati del titolo Guala Closures a 6 mesi e 12 mesi dalla data dell'annuncio dell'Operazione sono stati esclusi dai parametri di riferimento utilizzati in quanto condizionati da condizioni straordinarie di mercato.

Consensus degli analisti finanziari

L'analisi dell'andamento del *target price* di Guala Closures indicato dagli analisti finanziari è stata condotta prendendo a riferimento le ultime indicazioni di *target price* antecedenti all'8 dicembre, data dell'annuncio degli Accordi Condizionati, in quanto non condizionati dall'annuncio del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria.

Multipli di mercato

La metodologia si basa sull'osservazione dei multipli correnti di mercato osservati per le società quotate comparabili a quella in esame per gli anni 2021 - 2022, con capitalizzazione di mercato calcolata sulla base dei prezzi di mercato nell'ultimo mese antecedente la data 6 maggio 2021, e quindi applicati al Consensus.

Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori per azione di Guala Closures risultati dall'applicazione delle Metodologie di Base sopra indicate:

Metodologia	Valore per azione Guala Closures (€)	
	Minimo	Massimo
<u>Metodologie di Base</u>		
DCF	7.9	10.1
Multipli di transazioni - EV / EBITDA	7.8	8.6
Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto	8.0	8.2



Determinato un *range* in cui il minimo e il massimo sono rispettivamente la media degli estremi inferiori e degli estremi superiori dei *range* di valutazione ottenuti dalle singole Metodologie di Base di cui sopra, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria risulta incluso in tale intervallo di riferimento, seppur collocandosi nella parte inferiore di tale *range* valutativo.

In particolare, l'estremo inferiore del *range* è risultato pari a Euro 7,9, mentre l'estremo superiore del *range* è risultato pari a Euro 9,0.

Inoltre, si comunica che, anche considerando le Metodologie di Controllo, il *range* il cui minimo e massimo sono rispettivamente la media degli estremi inferiori e degli estremi superiori dei *range* di valutazione ottenuti dalle singole metodologie di cui sopra, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria risulta comunque incluso in tale intervallo di riferimento, seppur sempre nella parte inferiore di tale *range*.

Posto che le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, si segnala altresì che, anche prese individualmente, le Metodologie di Base hanno prodotto degli intervalli inclusivi del o inferiori al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria.

Inoltre, il range di valutazione sopracitato (Euro 7,9 - Euro 9,0) risulta inferiore sia al Prezzo *Strike* (Euro 10,00) attribuito ai Market Warrant, sia al prezzo di concambio (Euro 13,00) attribuito agli Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A. e Management Warrant Guala Closures S.p.A.

Si segnala altresì che, anche prese individualmente, sia le Metodologie di Base sia le Metodologie di Verifica, hanno generalmente prodotto degli intervalli di valore il cui estremo superiore risulta inferiore ai sopracitati Prezzi *Strike*, ad eccezione dell'estremo superiore della metodologia DCF, il cui valore risulta superiore al Prezzo *Strike* di Euro 10,00, per cui:

- solo nel caso sopra evidenziato, si verificherebbe un ipotetico evento di esercizio (seppure in misura limitata) dei Market Warrant;
- nessun evento di esercizio di Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A. e Management Warrant Guala Closures S.p.A. risulta verificato.

Per quanto concerne l'Offerta Volontaria sui Market Warrant è altresì opportuno evidenziare che, in caso di *delisting* di Guala Closures, venendo meno la quotazione delle Azioni Ordinarie verrebbe meno la quotazione delle attività sottostanti i Market Warrant. Quindi, in caso di revoca dei Market Warrant dalla quotazione, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione del Parere. Rothschild & Co



non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere e la data in cui l'Offerta sarà attuata. Poiché il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild & Co alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere.

Le analisi valutative che hanno condotto al presente Parere, così come il Consensus, sono dunque basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse ed eventuali variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, in particolare nell'attuale contesto di mercato ancora caratterizzato da forte incertezza derivante dai potenziali sviluppi, che si verificheranno in conseguenza, o in connessione con, la persistente diffusione della pandemia COVID-19, potrebbero impattare significativamente sulle medesime.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera l'Emittente o situazioni specifiche di Guala Closures, che comportino modifiche nel Consensus e nelle altre informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base del presente Parere. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati che comportino modifiche del Consensus e delle altre informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Offerta, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nel presente Parere.

* * *

Il presente Parere è ad esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente per la sola e specifica finalità sottesa al nostro Incarico e come supporto per le autonome valutazioni di propria competenza. Non è, pertanto, finalizzato ad un'analisi di merito delle Offerte, agli effetti ed alle prospettive che dall'Operazione derivano e/o possono derivare per Guala Closures ed i suoi azionisti, né può costituire una raccomandazione circa l'opportunità di perfezionare l'Operazione. Rothschild & Co non si assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo del Parere e del suo contenuto.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti, menzionati e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo nostro consenso scritto, salvo che per adempiere a obblighi comunicativi di natura regolamentare e previa comunicazione a Rothschild & Co.

Rothschild & Co, infine, non esprime alcun giudizio in merito al valore economico che Guala Closures potrebbe avere in futuro, né sui prezzi di mercato ai quali le Azioni o i



Market Warrant dell'Emittente potrebbero essere scambiati anche a seguito dell'Operazione.

Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che alla data della presente, il Corrispettivo pari a Euro 8,20 per Azione e Euro 0,30 per Market Warrant siano da ritenersi congrui da un punto di vista finanziario per i Detentori delle Azioni e dei Market Warrant.

Distinti saluti,


Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.


Irving Bellotti
Partner e Consigliere Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

ALLEGATO B

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI GUALA CLOSURES S.p.A.

ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA AVENTE AD OGGETTO AZIONI ORDINARIE

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA AVENTE AD OGGETTO WARRANT

PROMOSSE DA SPECIAL PACKAGING SOLUTIONS INVESTMENTS S.À R.L.

1. Premesse

- A. In data 8 dicembre 2020, Special Packaging Solutions Investments S.à r.l. ("SPSI" o l'"Offerente") ha comunicato al mercato la conclusione di alcuni contratti di compravendita ai sensi dei quali SPSI ha acquistato (i) complessive n. 16.271.624 azioni ordinarie (le "Azioni Ordinarie" o le "Azioni A") emesse da Guala Closures S.p.A. ("Guala" o "Guala Closures", l'"Emittente" o la "Società"), pari al 24,2% del capitale sociale *pre-dilution* (pari al 23,2% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) e al 21,7% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (pari al 20,7% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché (ii) complessivi n. 2.355.331 *warrant* emessi da Guala denominati "Market Warrant Guala Closures S.p.A.", quotati sul Mercato Telematico Azionario (i "Market Warrant") ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, pari al 12,2% del numero complessivo dei Market Warrant in circolazione (tali compravendite di Azioni A e Market Warrant, le "Compravendite Iniziali")⁽¹⁾.
- B. A seguito del perfezionamento delle Compravendite Iniziali, avvenuto nei giorni immediatamente successivi all'8 dicembre 2020, e tenuto conto delle 2.705.883 Azioni

¹ Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (come definito *infra*), ogni riferimento a diritti di voto o capitale "*diluted*" è da intendersi come riferito alla percentuale di diritti di voto e capitale sociale dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni emesse alla Data del Documento di Offerta e, pertanto, tenuto conto della (i) integrale conversione delle azioni speciali di categoria "C" (le "Azioni C") in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) e (ii) mancata conversione delle azioni speciali di categoria "B" (le "Azioni B") in Azioni Ordinarie ai sensi dello statuto sociale di Guala. Diversamente, ogni riferimento a capitale sociale o diritti di voto con la precisazione "*pre-dilution*" è da intendersi come riferito alla percentuale di capitale sociale e diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni che risulterebbero emesse da Guala (i) senza tenere conto della integrale conversione delle Azioni C in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) avvenuta nei quindici giorni successivi alla Comunicazione ex art. 102 TUF (come definita *infra*) e (ii) assumendo la mancata conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie. Infine, ogni riferimento a capitale sociale o diritti di voto con la precisazione "*fully diluted*" è da intendersi come riferito alla percentuale di capitale sociale e diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente calcolata sulla base del numero e delle categorie di azioni che risulterebbero emesse da Guala (i) tenendo conto della integrale conversione delle Azioni C in Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C) avvenuta nei quindici giorni successivi alla Comunicazione ex art. 102 TUF (come definita *infra*) e (ii) assumendo l'integrale conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie.

Ordinarie (rappresentative del 3,6% dei diritti di voto *pre-dilution* e del 4,0% del capitale sociale *pre-dilution*) già detenute da SPSI, l'Offerente è venuto a detenere complessivamente un totale di n. 18.977.507 Azioni Ordinarie, rappresentative del 28,2% del capitale sociale dell'Emittente *pre-dilution* e del 25,3% dei diritti di voto esercitabili in assemblea dell'Emittente *pre-dilution*.

C. Inoltre, sempre in data 8 dicembre 2020, SPSI e Special Packaging Solutions Holdings S.à r.l. ("**SPSH**", società partecipata, per il 92%, dal fondo d'investimento di private equity Investindustrial VII L.P., "**Investindustrial VII**"), che a quella data deteneva il 100% del capitale dell'Offerente, hanno sottoscritto con taluni azionisti di Guala Closures e, segnatamente, Delfin S.à r.l. ("**Delfin**"), Factor Holding S.r.l. ("**Factor Holding**"), il dott. Gabriele Nissim, la dott.ssa Marina Nissim (congiuntamente, i "**Co-Investitori**") e Alantra EQMC Asset Management SGIC S.A. ("**Alantra**") alcuni accordi di compravendita e reinvestimento che prevedevano:

- (i) al verificarsi di alcune condizioni sospensive, l'acquisto da parte di SPSI di (a) complessive n. 11.593.237 Azioni A, corrispondenti a circa il 17,3% del capitale sociale e al 15,5% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (16,6% del capitale sociale e 14,7% dei diritti di voto *diluted*, 16,6% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*), ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché di (b) complessivi ulteriori n. 2.329.664 Market Warrants, rappresentativi del 12,0% del numero complessivo di Market Warrants in circolazione, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant (tali operazioni di compravendita di Azioni A e di Market Warrant le "**Compravendite Condizionate**"), e
- (ii) il re-investimento da parte dei Co-Investitori di tutti i proventi delle vendite di cui al punto (i) attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale di SPSI a questi riservato (il "**Re-Investimento**"), a fronte di un prezzo di sottoscrizione delle azioni SPSI determinato assumendo una valorizzazione delle Azioni A di titolarità di SPSI pari a Euro 8,20 per Azione A.

Con riferimento all'accordo di compravendita e reinvestimento sottoscritto con Alantra in data 8 dicembre 2020 (tale accordo, l' "**Accordo di Co-Investimento Alantra**"), ai sensi di tale accordo:

- (i) alla Data del Closing (come definita *infra*), SPSI ha corrisposto ad Alantra circa il 32% dell'intero corrispettivo dovuto ad Alantra per le acquisizioni di Azioni A e Market Warrant di cui alla relativa Compravendita Condizionata, e
- (ii) entro l'ultimo giorno del Periodo di Adesione (come definito *infra*), Alantra avrà il diritto di scegliere se reinvestire o meno tutto o parte del corrispettivo ancora dovuto da SPSI per l'acquisizione delle Azioni A e dei Market Warrant trasferiti da Alantra a SPSI in esecuzione della relativa Compravendita Condizionata, sottoscrivendo un aumento di capitale di SPSI. In caso di reinvestimento, SPSI, SPSH ed Alantra sottoscriveranno un patto parasociale contenente pattuizioni relative, tra l'altro, alla *governance* e al regime di trasferimento delle partecipazioni, secondo il modello pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF (il "**Patto Parasociale Alantra**").

- D. Sempre in data 8 dicembre 2020 Space Holding S.r.l. ("**Space Holding**") e SPSI hanno sottoscritto un accordo (successivamente modificato in data 22 marzo 2021), disciplinante: (i) il perfezionamento della relativa Compravendita Iniziale avente a oggetto n. 2.354.212 Azioni Ordinarie, corrispondenti al 3,5% del capitale sociale e al 3,1% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *pre-dilution* (3,4% del capitale sociale e 3,0% dei diritti di voto *diluted* e 3,4% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e n. 80.400 Market Warrants; e (ii) l'impegno di Space Holding, la cui efficacia era sospensivamente condizionata al lancio dell'Offerta Obbligatoria Azioni, a (a) convertire e far sì che i propri *partner* convertano, ai sensi delle disposizioni di cui allo statuto sociale di Guala, le n. 812.500 Azioni C detenute dalla medesima Space Holding o da propri *partner* in n. 3.656.250 Azioni A (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C), corrispondenti al 5,2% del capitale sociale e al 4,6% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *diluted* (5,2% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e (b) aderire e far sì che i propri *partner* aderiscano all'Offerta Obbligatoria Azioni apportando tutte le Azioni A derivanti dalla conversione delle predette Azioni C (tale impegno, l'"**Impegno di Adesione**").
- E. Tra l'8 dicembre 2020 e la Data del Closing (come definita *infra*), l'Offerente ha inoltre acquistato ulteriori (i) n. 2.923.196 Azioni Ordinarie, corrispondenti al 4,4% del capitale sociale e al 3,9% dei diritti di voto esercitabili in assemblea di Guala Closures *pre-dilution* (4,2% del capitale sociale e 3,7% dei diritti di voto *diluted*, 4,2% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*), ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione Ordinaria e (ii) n. 409.345 Market Warrant, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant.
- F. Essendosi avverate (o essendo state rinunciate, in tutto o in parte) le condizioni sospensive di cui agli accordi di compravendita e reinvestimento con i Co-Investitori (gli "**Accordi di Co-Investimento**") e di cui all'Accordo di Co-Investimento Alantra, in data 25 marzo 2021 (la "**Data del Closing**"):
 - (i) sono state perfezionate le Compravendite Condizionate e, pertanto, l'Offerente è divenuto titolare di n. 33.493.940 Azioni A pari al 49,9% del capitale sociale e al 44,6% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala *pre dilution* (pari a circa il 47,8% del capitale sociale e 42,6% dei diritti di voto *diluted*, nonché al 47,8% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*) e n. 6.769.340 Market Warrant;
 - (ii) i Co-Investitori hanno effettuato il Re-Investimento, sottoscrivendo un aumento di capitale di SPSI. Per effetto di tale aumento di capitale, il capitale sociale di SPSI risulta suddiviso come segue: SPSH (88,7%); Delfin (8,0%); Factor Holding (2,7%) Gabriele Nissim (0,4%) e Marina Nissim (0,3%);
 - (iii) in adempimento alle previsioni di cui agli Accordi di Co-Investimento, ciascuno dei Co-Investitori ha sottoscritto un patto parasociale con SPSI ed SPSH, disciplinante, fra l'altro, taluni aspetti relativi alla *governance* e agli assetti proprietari di SPSI.
- G. Alla Data del Closing si sono dunque verificati i presupposti giuridici per la promozione dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto le Azioni A (l'"**Offerta Obbligatoria Azioni**"), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1,

del D. Lgs. n. 58 24 febbraio 1998 (il "TUF"), avendo l'Offerente superato la soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala.

- H. Alla luce di quanto precede, alla Data del Closing, l'Offerente ha diffuso, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ("**Regolamento Emittenti**"), la comunicazione ("**Comunicazione ex art. 102 TUF**") relativa (i) al verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta Obbligatoria Azioni, avente ad oggetto l'intero capitale sociale ordinario dell'Emittente, dedotte le Azioni Ordinarie complessivamente detenute dall'Offerente, per un corrispettivo pari a Euro 8,20 per ogni Azione Ordinaria (il "**Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni**"); nonché (ii) l'intenzione dell'Offerente di promuovere l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità dei Market Warrant emessi dall'Emittente, dedotti i Market Warrant complessivamente detenuti dall'Offerente (l'"**Offerta Volontaria Market Warrant**" e, unitamente all'Offerta Obbligatoria Azioni, le "**Offerte**"), per un corrispettivo pari a Euro 0,30 per ogni Market Warrant (il "**Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant**").
- I. In data 13 aprile 2021, l'Offerente ha depositato presso la Consob il documento di offerta predisposto ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-*ter* del Regolamento Emittenti (il "**Documento di Offerta**"). La Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF in data 6 maggio 2021.

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Guala Closures è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento delle Offerte e la propria valutazione sulle medesime (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Tenuto conto che SPSi detiene una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia del 30% di cui all'art. 106, comma 1, del TUF, le Offerte ricadono nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), punto 1) del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare.

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente non correlati all'Offerente sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sulle Offerte e sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti (il "**Parere**").

2. **Finalità e limitazioni**

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte dei titolari di Azioni Ordinarie e di Market Warrant di Guala, di una scelta informata e consapevole in relazione alle Offerte, sia dal punto di vista della congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, sia in relazione alle Offerte nel loro complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, né integra in alcun modo, o può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o non aderire alle Offerte. In particolare, il Parere non sostituisce il giudizio di ciascun titolare di Azioni Ordinarie e/o di Market Warrant in relazione alle Offerte.

3. Attività degli Amministratori Indipendenti

3.1 Amministratori Indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione e approvazione del Parere hanno concorso i seguenti Amministratori di Guala Closures, tutti indipendenti ai sensi dell'art. 148 del TUF e dell'art. 2 del Codice di Corporate Governance delle società quotate (gli "**Amministratori Indipendenti**"):

- Marina Brogi
- Chiara Palmieri
- Raffaella Viscardi

i quali hanno confermato l'assenza di situazioni di correlazione con l'Offerente.

Gli Amministratori Indipendenti sono stati tratti dalla lista presentata da SPSI in occasione dell'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 30 aprile 2021.

3.2. Nomina dell'Esperto Indipendente

Ai fini della predisposizione del Parere, nella riunione del 30 aprile 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno individuato, ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, Studio Laghi S.r.l., nella persona del Prof. Enrico Laghi, quale esperto indipendente (l'"**Esperto Indipendente**"), per il rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant (la "**Fairness Opinion**").

L'Esperto Indipendente ha dichiarato, tra l'altro, (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione delle Offerte, né nella determinazione del relativo corrispettivo o di alcun altro aspetto relativo alle Offerte; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di rendere la *Fairness Opinion* agli Amministratori Indipendenti; (iii) di non avere rivestito, fino alla data della *Fairness Opinion*, alcun ruolo negli organi sociali di Guala o di SPSI, né in alcuna delle società controllate da Guala o da SPSI; (iv) di non avere reso, nel corso dell'ultimo triennio, alcuna attività professionale a favore dell'Emittente o di SPSI, né di società controllate da Guala o da SPSI tali da pregiudicare l'indipendenza dell'Esperto Indipendente.

Inoltre, l'Esperto Indipendente ha confermato l'assenza di (i) relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) Guala, (b) i soggetti che controllano Guala, le società controllate da Guala o soggette a comune controllo con Guala (congiuntamente i "Soggetti Rilevanti"), e (c) gli amministratori, direttori generali o dirigenti con responsabilità strategiche di Guala e dei Soggetti Rilevanti. Si è avuto altresì riguardo alla circostanza che nessun (a) socio, amministratore, *partner*, *director* o *associate* di Studio Laghi S.r.l. né (b) alcun soggetto che, per conto dello Studio Laghi S.r.l., sia stato coinvolto nello svolgimento dell'incarico relativo all'operazione, né (c) alcun coniuge (o convivente) o parente stretto di alcuno dei soggetti di cui alle precedenti lettere (a) e (b), (i) rivesta (o abbia rivestito) incarichi di amministrazione o di controllo negli organi sociali di Guala o dei Soggetti Rilevanti o (ii) sia (o sia stato) legato a Guala o ai Soggetti Rilevanti da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di Studio Laghi S.r.l. ai fini dello svolgimento del predetto incarico.

In data 17 maggio 2021, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria *Fairness Opinion*, allegata al Parere *sub* "A" e le cui conclusioni sono illustrate in dettaglio nel successivo Paragrafo 6.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del Parere gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- il comunicato stampa diffuso da SPSI in data 8 dicembre 2020;
- la Comunicazione ex art. 102 TUF diffusa da SPSI in data 25 marzo 2021;
- il Documento di Offerta, approvato dalla Consob in data 6 maggio 2021;
- le informazioni pubblicate ai sensi dell'art. 122 del TUF in relazione al modello di Patto Parasociale Alantra e ai patti parasociali tra SPSI, SPSH e i Co-Investitori;
- la *Fairness Opinion* rilasciata dall'Esperto Indipendente in data 17 maggio 2021.

3.4 Attività svolte e deliberazione sul Parere

Gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti in più occasioni, a seguito della loro nomina da parte dell'Assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente del 30 aprile 2021, ai fini dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del Parere.

In particolare, nella riunione del 30 aprile 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno individuato il prof. Enrico Laghi quale Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti. Nel corso della medesima riunione, gli Amministratori Indipendenti hanno individuato lo studio legale Chiomenti quale proprio consulente legale.

Nella riunione del 4 maggio 2021 gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti nuovamente per pianificare le attività finalizzate alla predisposizione del presente Parere.

Successivamente, nel corso delle riunioni del 6 e dell'11 maggio 2021, l'Esperto Indipendente è stato invitato a illustrare preliminarmente agli Amministratori Indipendenti le metodologie ritenute più adeguate ai fini della redazione della *Fairness Opinion* nonché talune analisi svolte sulla base delle predette metodologie. Nella riunione dell'11 maggio 2021 gli Amministratori Indipendenti hanno altresì esaminato una bozza preliminare di Parere predisposta con il supporto dello studio Chiomenti.

Nella riunione del 14 maggio 2021, gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto un ulteriore aggiornamento dall'Esperto Indipendente in merito alle analisi svolte da quest'ultimo ai fini del rilascio della *Fairness Opinion*.

Infine, nel corso della riunione del 17 maggio 2021 gli Amministratori Indipendenti, esaminati e valutati gli esiti delle analisi dell'Esperto Indipendente, come rappresentati nella *Fairness Opinion*, hanno proceduto alla finalizzazione e approvazione del Parere.

4. **Elementi essenziali delle Offerte**

Le Offerte sono promosse esclusivamente in Italia e sono rivolte, su base non discriminatoria e a parità di condizioni, a tutti i detentori di Azioni A e di Market Warrant (cfr. Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta). Il periodo di adesione alle Offerte (il "**Periodo di Adesione**"), come concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del 18 maggio 2021 e avrà termine alle ore 17:30 del 7 giugno 2021, estremi inclusi, salvo proroghe (cfr. Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta).

4.1 **L'Offerta Obbligatoria Azioni**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'Offerta Obbligatoria Azioni è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF (cfr. Premessa, Paragrafo 1, del Documento di Offerta);
- l'Offerta Obbligatoria Azioni ha ad oggetto (a) massime n. 32.212.276 Azioni Ordinarie, rappresentative del 46,0% del capitale sociale dell'Emittente e del 40,9% dei diritti di voto *diluted* (i.e. sulla base del capitale sociale emesso alla Data del Documento di Offerta e assumendo la mancata conversione delle Azioni B in Azioni Ordinarie), corrispondenti alla totalità delle Azioni Ordinarie emesse da Guala Closures alla Data del Documento di Offerta dedotte le Azioni Ordinarie già detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta; e (b) in caso di conversione nel corso del Periodo di Adesione (ivi inclusa l'eventuale riapertura dei termini) delle n. 4.322.438 Azioni B dell'Emittente in Azioni Ordinarie, ulteriori n. 4.322.438 Azioni Ordinarie derivanti dalla conversione delle Azioni B (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta). Si precisa che le Azioni B non sono quotate in alcun mercato regolamentato e che, secondo le

comunicazioni ex art. 120 TUF pubblicamente disponibili, alla Data del Documento di Offerta tutte le Azioni B risultano di proprietà di GCL Holdings S.à r.l.;

- inoltre, nel caso in cui il prezzo delle Azioni Ordinarie raggiungesse, nel corso del Periodo di Adesione, un prezzo medio mensile superiore a Euro 10,00 per azione e si aprisse, pertanto, una finestra per l'esercizio dei Market Warrant, l'Offerente e/o gli altri detentori di Market Warrant potrebbero esercitare i propri Market Warrant ricevendo così le relative Azioni Ordinarie di compendio. In tal caso, qualora le relative Azioni Ordinarie di compendio venissero emesse nel corso del Periodo di Adesione, al numero massimo di Azioni Oggetto dell'Offerta Obbligatoria Azioni sarà aggiunto il numero delle Azioni Ordinarie di compendio ricevute dai detentori dei Market Warrant diversi dall'Offerente (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- l'Offerente si è riservato di effettuare ulteriori acquisti di Azioni Ordinarie al di fuori dell'Offerta Obbligatoria Azioni, che saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- le Azioni Ordinarie portate in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- l'Offerta Obbligatoria Azioni, in quanto offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva e non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia delle Offerte previste dalla legge (cfr. Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta).

4.2 L'Offerta Volontaria Market Warrant

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'Offerta Volontaria Market Warrant è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi dell'art. 102 del TUF (cfr. Premessa, Paragrafo 1, del Documento di Offerta);
- l'Offerta Volontaria Market Warrant ha ad oggetto massimi n. 12.598.053 Market Warrant, pari al 65,0% dei Market Warrant in circolazione alla Data del Documento di Offerta e corrispondenti alla totalità dei Market Warrant, dedotti i n. 6.769.340 Market Warrant detenuti dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);
- l'Offerente si riserva di effettuare ulteriori acquisti di Market Warrant al di fuori dell'Offerta Volontaria Market Warrant, che saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);

- i Market Warrant portati in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e liberi da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali. (cfr. Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta);
- l'Offerta Volontaria Market Warrant non è subordinata all'avveramento di alcuna condizione di efficacia (cfr. Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta).

4.2 Finalità delle Offerte

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, mediante le Offerte, SPSI si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario necessaria a consentire all'Emittente di beneficiare di future opportunità di sviluppo e di crescita (tra cui eventuali acquisizioni, finanziabili anche con aumenti di capitale). Nel Documento di Offerta è altresì indicato che l'Offerente intende ottenere la revoca delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (la "**Revoca dalle Negoziazioni**").

A tale proposito, nel Documento di Offerta è indicato che GCL Holdings S.à r.l. e Peninsula Capital II S.à r.l. (titolari di una partecipazione pari, rispettivamente, al 23,148% e all'8,406% del capitale sociale dell'Emittente) hanno stipulato un patto di consultazione in merito all'Offerta Obbligatoria Azioni: in caso di totale mancata adesione di tali azionisti all'Offerta: (i) l'Offerente non riuscirà a raggiungere la soglia del 90% del capitale sociale ordinario rilevante ai fini della procedura di obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e (ii) solo una adesione pressoché totalitaria all'Offerta Obbligatoria Azioni degli azionisti che costituiscono il flottante (i.e., un'adesione di oltre il 90% del flottante) consentirebbe ad SPSI di diventare titolare di una partecipazione che rappresenti più del 66,67% dei diritti di voto esercitabili nell'Assemblea di Guala e, cioè, di detenere un numero di diritti di voto sufficiente a determinare l'esito delle delibere dell'assemblea straordinaria di Guala e, in particolare, di quelle relative all'eventuale approvazione della Fusione (come definita *infra*) (cfr. Sezione A, Paragrafo A.5 del Documento di Offerta).

Nel caso in cui la Revoca dalle Negoziazioni non dovesse essere realizzata al termine e per effetto delle Offerte, l'Offerente si riserva, infatti, la facoltà di conseguire la Revoca dalle Negoziazioni per il tramite di ulteriori mezzi, ivi inclusa la fusione per incorporazione di Guala Closures in SPSI, società non quotata, o in una società non quotata controllata da SPSI (la "**Fusione**") (cfr. Sezione A, Paragrafo A.5 e Sezione G, Paragrafi G.2.1 e G.2.4 del Documento di Offerta).

In considerazione dell'attuale posizionamento di Guala nel settore di riferimento, SPSI intende perseguire una strategia di sviluppo di Guala attraverso un processo di crescita per linee esterne (cfr. Sezione G, Paragrafi G.2.1 e G.2.2 del Documento di Offerta). Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che tale obiettivo possa essere più facilmente ed efficacemente perseguito tramite una società non quotata, fermo restando che nel corso del processo di crescita, ricorrendone le condizioni, si valuterà la nuova quotazione di Guala. In particolare, l'Offerente dichiara che, dato l'attuale posizionamento di Guala nel settore di riferimento, si prevede di

favorire il ruolo di Guala come naturale polo aggregatore di altre aziende secondo talune direttrici strategiche illustrate in dettaglio nella Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta.

Inoltre, l'Offerente ritiene che Guala potrebbe cogliere le eventuali opportunità di sviluppo che dovessero presentarsi sotto forma di operazioni rilevanti nel settore delle chiusure in alluminio e plastica, nonché le eventuali opportunità di diversificazione del proprio *business* attraverso la possibile espansione nel mercato delle chiusure in sughero e/o in settori attigui, quali *food and beverage*, *beauty* e settore farmaceutico (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

Sempre secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente intende sostenere e accelerare il processo di sviluppo di nuove competenze e di ulteriori segmenti di mercato, espandendo le opportunità di *business* del Gruppo Guala Closures e apportando, in qualità di investitore di maggioranza, l'esperienza e le conoscenze derivanti dal solido *track record* di investimenti fatti.

Nel caso in cui non si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni, l'Offerente intende intraprendere la propria strategia di espansione, sia nel settore di business di Guala che in settori sinergici e/o contigui, effettuando ulteriori investimenti direttamente (e non tramite Guala). In tal caso, Guala potrebbe diventare una *subsidiary* di un gruppo industriale più ampio (cfr. Sezione A, Paragrafo A.5 e Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

Nel caso in cui si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni, l'Offerente, sussistendone le condizioni anche di mercato, valuterà la possibile nuova quotazione delle azioni Guala Closures (cfr. Sezione A, Paragrafo A.5 e Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

Inoltre, nel Documento di Offerta, l'Offerente si è riservato di proporre ai competenti organi dell'Emittente e dell'Offerente la realizzazione di qualsiasi fusione diretta o inversa dell'Emittente nell'Offerente (o in altra società non quotata controllata dall'Offerente) o viceversa, anche qualora sia stata conseguita la Revoca dalle Negoziazioni (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.4 del Documento di Offerta).

Per ulteriori informazioni sulle motivazioni delle Offerte e i programmi futuri dell'Offerente, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

4.3 Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant

Il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni è pari a Euro 8,20 per ciascuna Azione Ordinaria portata in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1.1, del Documento di Offerta).

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, e coincide con il prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisto di Azioni Ordinarie nel contesto (i) delle Compravendite Iniziali, (ii) delle compravendite effettuate

dall'Offerente successivamente all'8 dicembre 2020, e (iii) delle Compravendite Condizionate, perfezionate alla data della Comunicazione ex art. 102 TUF in esecuzione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1.1, del Documento di Offerta).

Il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni incorpora i seguenti premi: (i) 17,1% rispetto al prezzo alla data del 7 dicembre 2020 (giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'operazione); (ii) 20,8% rispetto alla media prezzi a 1 mese; (iii) 25,3% rispetto alla media prezzi a 3 mesi; (iv) 25,5% rispetto alla media prezzi a 6 mesi; (v) 29,6% rispetto alla media prezzi a 12 mesi; (vi) 29,5% rispetto alla media prezzi a 24 mesi; (vii) 28,4% rispetto alla media prezzi dalla data di quotazione (cfr. Sezione E, Paragrafo E.4.1, del Documento di Offerta).

Il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant è pari a Euro 0,30 per ciascun Market Warrant portato in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1.5, del Documento di Offerta).

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, Il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant coincide con il prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisto di Market Warrant nel contesto (i) delle Compravendite Iniziali, (ii) delle compravendite effettuate dall'Offerente successivamente all'8 dicembre 2020, e (iii) delle Compravendite Condizionate, perfezionate alla data della Comunicazione ex art. 102 TUF in esecuzione degli Accordi di Co-Investimento e dell'Accordo di Co-Investimento Alantra (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1.5, del Documento di Offerta).

Il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant incorpora i seguenti premi: (i) 7,9% rispetto al prezzo alla data del 7 dicembre 2020 (giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'operazione); (ii) 8,2% rispetto alla media prezzi a 1 mese; (iii) 4,6% rispetto alla media prezzi a 3 mesi; (iv) 2,7% rispetto alla media prezzi a 6 mesi; (v) 18,9% rispetto alla media prezzi a 12 mesi; (vi) 28,5% rispetto alla media prezzi a 24 mesi; (vii) 20,1% rispetto alla media prezzi dalla data di quotazione (cfr. Sezione E, Paragrafo E.4.2, del Documento di Offerta).

L'Offerente intende far fronte all'esborso necessario per il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant mediante l'utilizzo di fondi propri, derivanti da risorse finanziarie messe a disposizione da SPSH, Investindustrial VII e, in ultima analisi, dai limited partners di Investindustrial VII mediante apporti di capitale.

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e sul Corrispettivo del dell'Offerta Volontaria Market Warrant, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

5. Valutazione delle Offerte

5.1 Considerazioni relative alle motivazioni delle Offerte e ai programmi futuri dell'Offerente

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, le Offerte sono finalizzata all'acquisto dell'intero capitale dell'Emittente, con conseguente Revoca dalle

Negoziazioni delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant qualora siano soddisfatti i relativi presupposti giuridici.

Con riferimento agli obiettivi e alle caratteristiche principali delle Offerte, gli Amministratori Indipendenti osservano quanto segue:

- (i) nel Documento di Offerta si sottolinea come, sin dalla quotazione, Guala abbia mostrato una limitata crescita del fatturato (se non attraverso alcune acquisizioni di dimensioni ridotte), una riduzione della propria redditività e una limitata generazione di cassa. Tali fattori, ad avviso dell'Offerente si sono riflessi in un andamento negativo dei prezzi ufficiali di borsa delle Azioni A. In tale contesto, l'Offerta rappresenta per i titolari delle Azioni A una modalità di disinvestimento a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, che incorpora un premio rispetto all'andamento storico del titolo sul Mercato Telematico Azionario;
- (ii) i Market Warrant sono esercitabili al raggiungimento, da parte delle Azioni Ordinarie, di un prezzo medio mensile superiore ad Euro 10,00 per azione. A tale riguardo, dalla data di emissione dei Market Warrant sino al giorno antecedente alla Data del Documento di Offerta, il prezzo delle Azioni Ordinarie non ha mai raggiunto il prezzo per azione di Euro 10,00. La naturale decadenza ed estinzione dei Market Warrant è prevista, ai sensi del relativo regolamento, per il 6 agosto 2023 e non vi è certezza che, entro tale data, qualora non fosse conseguito l'obiettivo della Revoca delle Negoziazioni, il prezzo delle Azioni Ordinarie possa incrementarsi in misura tale da consentire l'esercizio dei Market Warrant. In questa prospettiva, l'Offerta Volontaria Market Warrant rappresenta per i titolari di tali strumenti finanziari un'opportunità di monetizzazione del loro investimento a un prezzo che incorpora un premio rispetto all'andamento storico del prezzo dei Market Warrant;
- (iii) nel caso di Revoca delle Negoziazioni, coloro i quali rimanessero titolari di Azioni Ordinarie e di Market Warrant (a quel momento non più quotati sul MTA) potrebbero pertanto non essere in grado di trasferire le proprie Azioni Ordinarie e i propri Market Warrant a terzi in ragione dell'assenza di un mercato di tali strumenti finanziari;
- (iv) in ogni caso, anche qualora, in esito alle Offerte, non fosse realizzata la Revoca dalle Negoziazioni e il flottante delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant si riducesse in modo significativo, coloro i quali non avessero aderito alle Offerte si troverebbero in possesso di strumenti finanziari caratterizzati da un minor grado di liquidità, con conseguente difficoltà di trasferimento degli stessi;
- (v) i titolari di Azioni Ordinarie i quali non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni durante il Periodo di Adesione potrebbero in ogni caso liquidare la propria partecipazione, a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria, qualora si verificassero i presupposti per:
 - la riapertura dei termini dell'Offerta Offerta Obbligatoria Azioni ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti (la "**Riapertura dei Termini**")

- aderendo all'Offerta Obbligatoria Azioni durante i cinque Giorni di Borsa Aperta di Riapertura dei Termini;
- l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, aderendo alla relativa procedura e, conseguentemente, presentando la relativa richiesta di vendita;
 - l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF e l'esercizio del diritto di acquisto da parte dell'Offerente ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, aderendo alla relativa procedura congiunta.
- (vi) diversamente, con riferimento ai Market Warrant, nel Documento di Offerta è precisato che agli stessi non si applica la Riapertura dei Termini né le procedure per l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108 del TUF e/o del diritto di acquisto di cui all'art. 111 TUF. Inoltre, a seguito del verificarsi dei presupposti per l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108 del TUF e/o del diritto di acquisto di cui all'art. 111 TUF per le Azioni Ordinarie, (a) Borsa Italiana potrebbe disporre, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, la contestuale revoca dalla quotazione dei Market Warrant, con conseguente difficoltà di liquidazione dell'investimento da parte dei titolari di Market Warrant e (b) in ogni caso, i Market Warrant avrebbero come sottostante Azioni A non quotate;
- (vii) nella eventuale ipotesi di Revoca dalle Negoziazioni realizzata attraverso la Fusione:
- i titolari di Azioni Ordinarie Guala che non concorressero alla adozione della deliberazione assembleare di approvazione della Fusione avrebbero inoltre il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*quinquies* cod. civ. In tale caso, il valore di liquidazione delle Azioni A oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-*ter*, comma terzo, del Codice Civile, facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi delle Azioni A nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano l'esercizio del diritto di recesso, e
 - la Fusione sarebbe assoggettata alla disciplina per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza di cui al Regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate ("**Regolamento OPC**"), ai sensi del quale è previsto, tra l'altro, che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente approvi il progetto di Fusione previo motivato parere favorevole di un comitato composto da amministratori indipendenti di Guala. Nel caso in cui il parere di detto comitato non fosse favorevole, la Fusione non potrebbe essere realizzata in presenza di un voto contrario della maggioranza dei soci non correlati all'Offerente votanti all'assemblea di approvazione della Fusione (considerando individualmente ciascuna Azione Ordinaria e ciascuna Azione B, senza attribuire rilevanza al diritto di voto plurimo attribuito

alle Azioni B) ove tali soci rappresentino almeno il 10% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto considerando individualmente ciascuna Azione Ordinaria e ciascuna Azione B, senza attribuire rilevanza al diritto di voto plurimo attribuito alle Azioni B (c.d. "*whitewash*");

- (viii) inoltre, secondo quanto previsto dal regolamento dei Market Warrant, in caso di Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A per effetto della Fusione il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente potrà adeguare il regolamento dei Market Warrant al fine di mantenere quanto più possibile invariati i contenuti essenziali e le finalità dello stesso;
- (ix) nel Documento di Offerta, l'Offerente si è riservato di proporre ai competenti organi dell'Emittente e dell'Offerente la realizzazione di qualsiasi fusione diretta o inversa dell'Emittente nell'Offerente (o in altra società non quotata controllata dall'Offerente) o viceversa, anche qualora sia stata conseguita la Revoca dalle Negoziazioni. Qualora l'Emittente si qualificasse come società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, la fusione soggiacerebbe alla disciplina di cui al Regolamento OPC;
- (x) qualora ad esito delle Offerte o della Fusione fosse conseguita la Revoca delle Negoziazioni, inoltre, verrebbero meno le garanzie e i presidî previsti dalla disciplina applicabile alle società quotate in materia di trasparenza e *corporate governance* (salva l'eventuale applicazione della disciplina relativa alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, tra cui il Regolamento OPC).
- (xi) secondo quanto indicato nel Documento di Offerta e nella documentazione pubblicata ex art. 122 TUF, nel caso in cui si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni, l'Offerente, sussistendone le condizioni anche di mercato, valuterà la possibile nuova quotazione delle azioni Guala Closures. A tale riguardo, il modello di Patto Parasociale Alantra (che sarà sottoscritto solo in caso di reinvestimento da parte di Alantra in SPSI) prevede alcune disposizioni relative alla possibile nuova quotazione delle azioni Guala aventi ad oggetto, *inter alia*, la possibile costituzione di un apposito comitato endoconsiliare di SPSI competente ad assumere le relative decisioni in materia.

5.2 Possibili scenari alternativi per i titolari di Azioni A e di Market Warrant di Guala

In caso di adesione:

- all'Offerta Obbligatoria Azioni, durante il Periodo di Adesione o la Riapertura dei Termini, i titolari di Azioni Ordinarie riceveranno alla Data di Pagamento (o, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini) il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni, pari ad Euro 8,20 per ciascuna Azione Ordinaria da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta Obbligatoria Azioni;

- all'Offerta Volontaria Market Warrant, durante il Periodo di Adesione, i titolari di Market Warrant dell'Emittente riceveranno alla Data di Pagamento il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, pari ad Euro 0,30 per ciascun Market Warrant da essi posseduto e portato in adesione all'Offerta Volontaria Market Warrant.

Gli Amministratori Indipendenti richiamano l'attenzione dei titolari di Azioni A e di Market Warrant di Guala sui possibili scenari che verrebbero in rilievo in caso di mancata adesione alle Offerte stesse durante il Periodo di Adesione (o, per quanto riguarda l'Offerta Obbligatoria Azioni, durante la Riapertura dei Termini):

Possibili scenari alternativi per i titolari di Azioni A

- (i) *Raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF*

In tale ipotesi, l'Offerente ha dichiarato la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni A esercitando il diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF (cfr. Sezione A, Paragrafo A.11, del Documento di Offerta). In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni A da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione A da essi detenuta un corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF.

- (ii) *Raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini*

In tale ipotesi, l'Offerente ha dichiarato di non volere ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni; pertanto, adempirà all'obbligo

di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (cfr. Sezione A, Paragrafo A.10, del Documento di Offerta).

In tal caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni Ordinarie ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF al corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni.

I titolari delle Azioni A che decidano di non aderire all'Offerta Obbligatoria Azioni e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro Azioni A in virtù dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, in seguito alla revoca della quotazione disposta da parte di Borsa Italiana a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

(iii) *Mancato raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso, di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale ordinario dell'Emittente per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini) e scarsità del flottante a seguito dell'Offerta Obbligatoria Azioni*

Nel caso in cui al termine dell'Offerta Obbligatoria Azioni (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), (a) l'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e non si verificassero pertanto i presupposti di cui ai precedenti scenari (i) e (ii), (b) gli azionisti con partecipazioni rilevanti (le cui partecipazioni pertanto non costituiscono flottante) non aderissero all'Offerta Obbligatoria Azioni, e, pertanto (c) l'Offerente non ottenesse la revoca dalle negoziazioni delle Azioni A il flottante delle Azioni A potrebbe risultare scarso e tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie. Qualora tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente ha dichiarato che non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle contrattazioni. Borsa Italiana potrebbe quindi disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni A dalla quotazione ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

L'Offerente si riserva inoltre la facoltà di conseguire la Revoca dalle Negoziazioni mediante altri mezzi, tra cui la Fusione.

In caso di Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie, ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa o per effetto della Fusione, i titolari di Azioni A che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni e/o, a seconda dei casi, non abbiano eventualmente esercitato il diritto di recesso saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

(iv) Mancata Revoca dalle Negoziazioni

Qualora non si addivenisse alla Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni A, l'Offerente ha dichiarato di volere esercitare i suoi diritti di socio di controllo (ove la sua partecipazione ad esito dell'Offerta Obbligatoria sia superiore al 50% + un voto dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Guala) o di socio di maggioranza relativa dell'Emittente.

Inoltre, l'Offerente intende comunque intraprendere la propria strategia di espansione, sia nel settore di business di Guala che in settori sinergici e/o contigui, effettuando ulteriori investimenti direttamente (e non tramite Guala). In tal caso, Guala potrebbe diventare una *subsidiary* di un gruppo industriale più ampio. I titolari di Azioni Ordinarie che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni potrebbero ritrovarsi azionisti di minoranza di tale *subsidiary*, controllata da SPSI, la quale agirebbe come *holding* del gruppo.

Inoltre, considerato quanto riportato nei precedenti paragrafi, i titolari di Azioni Ordinarie che non abbiano aderito all'Offerta Obbligatoria Azioni si troveranno ad essere titolari di Azioni A quotate sul MTA il cui flottante è esiguo, con possibile conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

Possibili scenari alternativi per i titolari di Market Warrant

- (i) *Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant per effetto (a) della Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie a seguito del raggiungimento da parte dell'Offerente, unitamente alle persone che agiscono di concerto con esso ai sensi dell'art. 101 bis del TUF, di una partecipazione superiore al 90% e/o al 95% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da Azioni A e Azioni B, per effetto sia delle adesioni all'Offerta Obbligatoria Azioni sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, o a seguito della scarsità di flottante delle Azioni A o (b) della scarsità di flottante ad esito dell'Offerta Volontaria Market Warrant*

Nel caso di Revoca dalle Negoziazioni delle Azioni Ordinarie, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana potrà disporre la revoca dalla quotazione anche dei Market Warrant tenuto conto che venendo meno la quotazione delle Azioni A verrebbe meno la quotazione delle attività sottostanti i Market Warrant.

È inoltre possibile che la liquidità dei Market Warrant risulti ridotta a seguito del perfezionamento dell'Offerta Volontaria Market Warrant. Al termine dell'Offerta Volontaria Market Warrant non è escluso, peraltro, che non possa essere assicurato il regolare andamento delle negoziazioni dei Market Warrant. In tal caso, sempre ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana potrà disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione dei Market Warrant.

In caso di Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria Market Warrant saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento. Inoltre, ove venisse revocata la quotazione delle Azioni

Ordinarie dal MTA, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che i Market Warrant non sarebbero più esercitabili dai rispettivi titolari, essendo il loro esercizio condizionato al raggiungimento di un prezzo medio mensile delle Azioni A (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali giornalieri registrati sul MTA nel corso di ciascun mese di calendario) pari a Euro 10. In caso di eventuale nuova quotazione delle Azioni A entro il 6 agosto 2023 (i.e. la data in cui i Market Warrant si estingueranno automaticamente ai sensi del relativo regolamento), i Market Warrant potrebbero essere nuovamente esercitabili, secondo i termini e le condizioni dell'attuale regolamento.

(ii) Revoca dalle Negoziazioni per effetto della Fusione

Nel caso di Revoca dalle Negoziazioni per effetto della Fusione, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, i Market Warrant potranno essere revocati dalla quotazione venendo meno la quotazione delle attività sottostanti. In caso di Revoca dalle Negoziazioni dei Market Warrant, i titolari di Market Warrant che non abbiano aderito all'Offerta Volontaria Market Warrant saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

6. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e del Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente.

Ai fini della redazione della *Fairness Opinion* l'Esperto ha esaminato:

- il comunicato dell'Offerente del 25 marzo 2021;
- il Documento di Offerta nella versione dell'8 maggio 2021;
- i bilanci civilistici e consolidati di Guala nonché le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative agli ultimi 3 esercizi (2018-2020);
- l'*impairment test* al 31 dicembre 2021 dell'Emittente condotto dall'*advisor* Deloitte in data 9 marzo 2021;
- la presentazione intitolata "Guala Closures Group 4Q & FY 2020 Results", redatta dall'Emittente il 10 marzo 2021;
- la presentazione dei risultati finanziari del 1Q2021 del 12 maggio 2021 e la relazione finanziaria intermedia al 31 marzo 2021 del Gruppo Guala;
- i flussi previsionali economico-finanziari del periodo 2021 - 2023 elaborati dagli analisti di borsa che monitorano l'Emittente (le "**Proiezioni**");
- l'andamento dei prezzi registrati e le attività di negoziazione del titolo azionario di Guala;

- i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie recentemente promosse in Italia ritenute significative;
- gli *equity research report* di Guala rilasciati dall'analista Banca IMI (Intesa San Paolo) in data 3 dicembre 2020, 11 marzo 2021, 17 marzo 2021 e 26 marzo 2021;
- gli *equity research report* di Guala rilasciati dall'analista Kepler Cheuvreux in data 8 dicembre 2020, 3 marzo 2021, 11 marzo 2021 e 26 marzo 2021;
- gli *equity research report* di Guala rilasciati dall'analista Intermonte in data 12 novembre 2020 e 9 dicembre 2020;
- gli *equity research report* di Guala rilasciati dall'analista Equita in data 18 marzo 2021;
- gli *earnings release report* di Guala rilasciati dall'analista Mediobanca in data 9 dicembre 2020 e 11 marzo 2021;
- il documento intitolato "*Progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A. (ai sensi dell'art. 2501-ter cod. civ.)*";
- il documento intitolato "*Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures S.p.A. al progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A. redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies c.c.*";
- la relazione della società di revisione BDO sul rapporto di concambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, inerente il progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A.;
- un file Excel intitolato "*020421_GLC_Shareholders*";
- il comunicato stampa dell'Emittente avente ad oggetto la "*Pubblicazione patti parasociali trasmessi da Special Packaging Solutions Investment*", del 30 dicembre 2020;
- dati e informazioni reperiti sul database economico-finanziario Bloomberg nonché da altre fonti pubbliche;
- approfondimenti svolti con il *management* di Guala, circa l'andamento prospettico dell'attività dell'Emittente e la sostenibilità delle previsioni di sviluppo economico-finanziario riportate dagli analisti finanziari;
- ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini della redazione della *Fairness Opinion*.

Nella *Fairness Opinion* sono evidenziati, tra l'altro, i seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nella *Fairness Opinion* non possono essere utilizzate per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nella *Fairness Opinion*;
- le conclusioni alle quali l'Esperto Indipendente è pervenuto nella *Fairness Opinion* sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte della *Fairness Opinion* può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al

- documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- la valutazione è stata effettuata sulla base delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. Nulla di quanto esposto nella *Fairness Opinion* può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento delle società esaminate. Eventi che si verifichino successivamente alla data della *Fairness Opinion* potrebbero influire sulla *Fairness Opinion* e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua predisposizione. L'Esperto Indipendente non assume alcun obbligo di aggiornare, correggere o ribadire la propria opinione;
 - la *Fairness Opinion* non contiene valutazioni circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo Guala potrebbe essere scambiato;
 - l'Esperto Indipendente ha dato per assunto che le Proiezioni riflettono le migliori stime in merito alla performance futura dell'Emittente anche tenuto conto degli approfondimenti intercorsi con il *management* di Guala. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri, sono caratterizzate da connaturati elementi di soggettività e da incertezze e, in particolare, dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati e azioni dai quali traggono origine potrebbero non verificarsi o verificarsi in misura e/o con tempistica diversa da quella prospettata, così come potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili all'epoca della predisposizione delle Proiezioni. Ne consegue che potranno verificarsi scostamenti, anche significativi, tra valori consuntivi e valori preventivati;
 - le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state reperite sul database economico-finanziario Bloomberg nonché da altre fonti pubbliche. L'Esperto Indipendente non avendo effettuato alcun audit sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni;
 - si è fatto affidamento, senza procedere a una verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza delle informazioni pubblicamente disponibili;
 - si è assunto che l'operazione sarà perfezionata secondo i termini e le condizioni riportate nel comunicato del 25 marzo 2021;
 - si è assunto che l'Offerente abbia i mezzi finanziari per fare fronte a una eventuale piena adesione all'Offerta;
 - si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'operazione siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per l'Emittente;
 - si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere la *Fairness Opinion* e che

- non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare la *Fairness Opinion* non accurate o fuorvianti;
- non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile, attuariale o di altro tipo sull'Emittente e sull'Offerta, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
 - non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività dell'Emittente e delle entità da essa controllate o collegate;
 - la *Fairness Opinion* è fondata sulle attuali condizioni economiche, finanziarie, di mercato e di altro tipo, nonché sulle informazioni correnti, messe a disposizione fino alla data della *Fairness Opinion*. Eventi successivi alla data della *Fairness Opinion* possono influire sulla *Fairness Opinion* e sui suoi presupposti; non si assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare la *Fairness Opinion*;
 - la *Fairness Opinion* non contiene valutazioni di merito sulle Offerte rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o disponibilità di tali operazioni alternative. La *Fairness Opinion* non esamina le motivazioni industriali, strategiche, finanziarie o diverse sulla cui base le Offerte sono state formulate e potrebbero essere approvate;
 - la data convenzionale di riferimento della *Fairness Opinion* è il 7 dicembre 2020 (la "**Data di Riferimento**"). Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data. Si precisa che la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'Emittente alla Data di Riferimento è stata individuata considerando la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'Emittente al 31 dicembre 2020; si è altresì tenuto conto, ai fini delle analisi valutative, degli eventi rappresentati nella relazione finanziaria della Società al 31 marzo 2021 e degli scambi informativi avuti con il *management* della Società fino alla data di redazione della *Fairness Opinion*;
 - si è assunto che non si sia verificato alcun cambiamento significativo nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società dopo la data di pubblicazione della relazione finanziaria al 31 marzo 2021.

Ai fini dell'elaborazione delle risultanze della *Fairness Opinion*, determinate avendo riferimento alla Data di Riferimento, l'Esperto Indipendente ha adottato le seguenti metodologie e analisi valutative:

- (i) metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF): l'Esperto Indipendente ha sviluppato una stima del valore di Guala mediante l'applicazione del metodo fondamentale del *Discounted Cash Flow model* (DCF), basato sull'attualizzazione alla data di riferimento del 31 dicembre 2020 dei flussi di cassa che, sulla base delle previsioni formulate dagli analisti dell'Emittente, Guala potrà generare in futuro. Le grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali prospettiche sono state determinate sulla base delle Proiezioni formulate dagli analisti dell'Emittente, mentre i tassi di sconto utilizzati per attualizzare i flussi di cassa sono stati oggetto di stima sulla base di un'analisi dei titoli azionari e del mercato di riferimento di Guala.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion* "L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,66 ed € 10,07 determinato variando il valore del wacc stimato del $\pm 0,10\%$, il valore del g stimato del $\pm 0,25\%$ ".

- (ii) metodo dei premi d'OPA: l'Esperto Indipendente ha analizzato i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie completate e realizzate a partire dall'anno 2015 sul mercato borsistico italiano escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion* "L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 8,00 ed € 8,42 avuto riguardo all'applicazione dei premi medi riconosciuti negli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti la data di annuncio al prezzo medio ponderato di Guala del corrispondente periodo determinato a partire dalla Data di Riferimento".

- (iii) metodo dei target price: l'Esperto Indipendente ha analizzato *financial report* aventi ad oggetto il titolo Guala emessi negli ultimi mesi dai principali istituti bancari, fondi di investimento e società di consulenza specializzate che monitorano l'Emittente. In particolare, sono state effettuate elaborazioni sulla base dei *target price* dei titoli azionari Guala stimati dagli analisti e riportati in tali *financial report*.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion* "L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,18 ed € 9,55 avuto riguardo all'applicazione del primo e terzo percentile dei valori presentati".

Per maggiori dettagli sulle metodologie valutative utilizzate dall'Esperto Indipendente e sulle relative assunzioni, ipotesi e stime si rinvia alla *Fairness Opinion*.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, al fine di poter esprimere un giudizio valutativo, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno anche effettuare alcuni ulteriori approfondimenti valutativi condotti avendo riferimento i seguenti metodi controllo:

- metodo delle quotazioni di borsa: l'Esperto Indipendente ha fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario di Guala a far data dalla quotazione sul mercato azionario al fine di tenere conto dei *trend* del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla Data di Riferimento. Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta avendo riferimento all'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie del titolo Guala osservato nel mese e nei tre mesi antecedenti alla Data di Riferimento, ovvero a partire dal 7 dicembre 2020;
- metodo dei multipli di mercato: la stima è stata effettuata dall'Esperto Indipendente adottando un *entity approach to evaluation* basato

sull'applicazione del multiplo Enterprise Value/EBITDA ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di imprese comparabili a Guala;

- metodo dei multipli di transazioni comparabili: la stima è stata effettuata dall'Esperto Indipendente adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo Enterprise Value/EBITDA ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di transazioni di compravendita di complessi aziendali registrate nel mercato italiano aventi ad oggetto imprese comparabili a Guala.

A tale proposito, nella *Fairness Opinion* viene indicato che *"Dall'applicazione dei metodi di controllo è stato identificato un range di valori che in termini assoluti (di minimo e di massimo) presenta valori inferiori rispetto ai corrispondenti valori del range di valori identificato con le metodologie principali"*.

Inoltre, l'Esperto Indipendente ha precisato che, all'esito delle analisi effettuate, tenuto conto del complesso delle relative risultanze, dato atto che le metodologie valutative adottate ai fini dell'espressione del giudizio sulla congruità del prezzo delle Offerte (e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse) costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, in un determinato momento temporale, si ritiene possa rappresentare il range del valore per azione di Guala, l'intervallo di valori riferibile all'applicazione dei metodi principali è stato determinato avendo a riferimento, quale estremo inferiore, la media dei valori minimi dei tre metodi fondamentali e, quale estremo superiore, la media dei valori massimi dei tre metodi fondamentali.

L'applicazione di tale statistica ha condotto l'Esperto Indipendente alla stima di un intervallo del valore per Azione Ordinaria di Guala compreso tra **Euro 7,61** ed **Euro 9,35**.

Con riferimento al confronto tra il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e il *range* valutativo identificato dai singoli metodi l'Esperto Indipendente ha precisato che è possibile concludere che:

- (i) il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni risulta superiore all'estremo inferiore del *range* di valori dell'Emittente calcolati con il metodo del DCF;
- (ii) il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni risulta sostanzialmente allineato al dato medio del range di valori della Società calcolati con il metodo dei premi d'OPA e del *target price*.

Nella *Fairness Opinion* si precisa altresì *"Con riferimento al metodo del DCF deve essere rilevato che esso tende a esprimere un valore implicito della Società che si colloca nella parte superiore del range di valori della Società individuato e anche sopra di esso; così come esprime valori superiori a quelli risultanti dai metodi di controllo basati sui multipli di mercato e sui multipli di transazioni comparabili. Si precisa che tale circostanza appare riconducibile al fatto che il metodo DCF tende a rappresentare il valore di investimento di lungo termine della Società, nella prospettiva della piena realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni sottostanti alle Proiezioni. Tale valore fondamentale, peraltro, non si è mai tradotto, a far data dalla quotazione in Borsa, in effettivi prezzi di mercato. Di qui la scelta di calcolare il range di valori della Società avendo riferimento*

anche a metodologie di mercato che tendono a rappresentare il valore odierno del capitale della Società.

A ciò aggiungasi che il titolo presenta una scarsa liquidabilità e che l'Offerente con i Co-Investitori rappresentano una maggioranza consolidata in grado di determinare le scelte strategiche della Società; aspetti questi che debbono essere considerati in un giudizio, necessariamente di sintesi, sulla congruità del prezzo offerto in sede di una OPA i cui termini e condizioni di esercizio sono riferiti all'intero flottante ma circoscritti ad un definito ambito temporale".

Per ciò che concerne l'Offerta Volontaria Market Warrant, considerato che lo *strike price* attribuito ai Market Warrant (Euro 10,0) e i prezzi di conversione degli Sponsor Warrant (Euro 13,0) e dei Management Warrant (Euro 13,0) risultano, sulla base delle analisi effettuate, "*out of the money*" essendo superiori al range di valori individuato (compreso tra Euro 7,61 ed Euro 9,35), l'Esperto Indipendente ha ritenuto che l'offerta di Euro 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola sia congrua dal punto di vista finanziario.

Alla luce di quanto rappresentato nella *Fairness Opinion*, tenuto conto delle caratteristiche delle Offerte, delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle ulteriori analisi effettuate, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che "*l'Offerta proposta agli azionisti della Società e l'Offerta Volontaria Market Warrant secondo i termini del Documento di Offerta siano congrue dal punto di vista finanziario*".

7. Conclusioni

Alla luce di quanto precede gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- (i) esaminati i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa alle Offerte, ivi inclusa la *Fairness Opinion*,
- (ii) ferme restando le considerazioni svolte nel precedente Paragrafo 5;
- (iii) rilevato, in particolare, che (*aa*) nel caso di Revoca delle Negoziazioni, coloro i quali rimanessero titolari di Azioni Ordinarie e di Market Warrant potrebbero non essere in grado di trasferire tali strumenti finanziari e (*bb*) in ogni caso, anche qualora, in esito alle Offerte, non fosse realizzata la Revoca dalle Negoziazioni e il flottante delle Azioni Ordinarie e dei Market Warrant si riducesse in modo significativo, coloro i quali non avessero aderito alle Offerte si troverebbero in possesso di strumenti finanziari caratterizzati da un minor grado di liquidità, con conseguente difficoltà di trasferimento degli stessi;
- (iv) tenuto conto delle conclusioni contenute nella *Fairness Opinion* secondo cui (*aa*) l'offerta di Euro 8,20 per Azione Ordinaria proposta agli azionisti dell'Emittente è congrua dal punto di vista finanziario e (*bb*), l'offerta di Euro 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola è congrua dal punto di vista finanziario;
- (v) valutato che il Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio da parte del Consiglio di

Amministrazione di Guala, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti;
ritengono che il Corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria Azioni e il Corrispettivo dell'Offerta Volontaria Market Warrant siano congrui, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni A e Market Warrant oggetto delle Offerte.

Alessandria, 17 maggio 2021

Gli Amministratori Indipendenti

Marina Brogi

Marina Brogi

Chiara Palmieri

Chiara Palmieri

Raffaella Viscardi

Raffaella Viscardi

ALLEGATO

- A.** *Fairness opinion* rilasciata dal Prof. Enrico Laghi, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti, il 17 maggio 2021.

ALLEGATO C

Spettabile

Guala Closures S.p.A.

Via Rana, 10/12 - Zona Industriale D6
15122 Spinetta Marengo (AL)

Alla c.a. Sigg.ri Amministratori Indipendenti
Prof.ssa Marina Brogi
Prof.ssa Chiara Palmieri
Dott.ssa Raffaella Viscardi

Oggetto: parere ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

Nel mese di maggio 2021 mi è stato richiesto dagli Amministratori Indipendenti di Guala Closures S.p.A. ("Guala", la "Società" o l'"Emittente") di esprimere il parere (il "Parere") ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii. ("Regolamento Emittenti") sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del prezzo di € 8,20 (il "Corrispettivo") offerto agli azionisti della Società nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto massime n. 32.212.276 azioni ordinarie Guala oltre a massime n. 4.322.438 azioni eventualmente derivanti dalla conversione di n. 4.322.438 azioni speciali di categoria "B" emesse alla Data del Documento di Offerta (l'"Offerta") comunicata in data 25 marzo 2021 (la "Data di Annuncio") ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e ss.mm.ii. ("TUF") e ai sensi dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti da parte di Special Packaging Solutions Investments S.à.r.l. ("SPSI" o l'"Offerente"), secondo i termini e le condizioni specificati nella comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti da parte di SPSI (il "Comunicato del 25 marzo 2021") e nel documento di offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF nella versione dell'8 maggio 2021 (il "Documento di Offerta").

L'Offerta inoltre prevede un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"Offerta Volontaria Market Warrant" e, congiuntamente all'Offerta, le "Offerte") promossa dall'Offerente, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, sulla totalità dei Market Warrant⁽¹⁾ emessi dall'Emittente alla Data del Documento di Offerta

¹ Si osserva che Guala ha emesso i seguenti strumenti finanziari:
- n. 19.367.393 Market Warrant, quotati sul MTA;
- n. 2.500.000 warrant denominati "Sponsor Warrant Guala Closures S.p.A.", non quotati; e



dedotti i n. 6.769.340 Market Warrant già detenuti dall'Offerente in tale data. Il Presente parere ha altresì ad oggetto la congruità, dal punto di vista finanziario, del prezzo di € 0,30 (il "Corrispettivo Market Warrant") offerto nell'ambito dell'Offerta Volontaria Market Warrant.

Le Offerte rientrano nell'ambito di una più ampia operazione iniziata nel mese di dicembre 2020. In particolare, l'Offerente, in data 8 dicembre 2020, ha concluso alcuni contratti di compravendita ai sensi dei quali ha acquistato (i) complessive 16.271.624 Azioni A pari al 24,2% del capitale sociale *pre-dilution* (pari al 23,2% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) e al 21,7% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (pari al 20,7% *diluted* e al 23,2% *fully diluted*) ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché (ii) complessivi n. 2.355.331 Market Warrant ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant, pari al 12,2% del numero complessivo dei Market Warrant in circolazione (tali compravendite di Azioni A e Market Warrant, le "Compravendite Iniziali"). Di tali Compravendite Iniziali è stata data comunicazione al mercato sempre in data 8 dicembre 2020.

Si precisa che, in data 8 dicembre 2020, il capitale sociale dell'Emittente era pari a Euro 68.906.646 ed era suddiviso in n. 67.184.904 azioni, di cui numero 62.049.966 Azioni Ordinarie, numero 4.322.438 azioni speciali di categoria "B" (le "Azioni B") e numero 812.500 azioni speciali di categoria "C" (le "Azioni C"), tutte senza indicazione del valore nominale. Nei quindici giorni successivi alla Comunicazione ex art. 102 TUF, in conformità alle disposizioni di cui allo statuto sociale di Guala e in adempimento all'impegno di adesione sottoscritto dai soggetti detentori delle Azioni C, tutte le n. 812.500 Azioni C sono state convertite in n. 3.656.250 Azioni Ordinarie (rapporto di conversione 4,5 Azioni Ordinarie per ogni Azione C).

L'esecuzione delle Compravendite Iniziali ha avuto luogo nei giorni immediatamente successivi all'8 dicembre 2020, data di conclusione dei rispettivi contratti. A seguito delle Compravendite Iniziali e tenuto conto delle 2.705.883 Azioni Ordinarie (rappresentative del 3,6% dei diritti di voto *pre-dilution* e del 4,0% del capitale sociale *pre-dilution*) già detenute da SPSI, SPSI è giunta a detenere complessivamente un totale di n. 18.977.507 Azioni Ordinarie, rappresentative del 28,2% del capitale sociale dell'Emittente *pre-dilution* e del 25,3% dei diritti di voto esercitabili in assemblea dell'Emittente *pre-dilution*.

Inoltre, sempre in data 8 dicembre 2020, SPSI e Special Packaging Solutions Holdings S.à r.l. ("SPSH")⁽²⁾ hanno sottoscritto con taluni azionisti di Guala Closures e,

- n. 1.000.000 warrant denominati "Management Warrant Guala Closures S.p.A.", non quotati.

Si segnala altresì che, ai sensi del rispettivo regolamento: (i) i Market Warrants diventano esercitabili al raggiungimento, da parte delle azioni ordinarie, di un prezzo medio mensile rilevato sul MTA superiore ad € 10,00 per azione ordinaria, e (ii) gli Sponsor Warrant e i Management Warrant diventano esercitabili al raggiungimento, da parte delle Azioni Ordinarie, di un prezzo ufficiale pari o superiore ad € 13,00 per Azione.

² Società avente sede legale in Lussemburgo, L-2163, 23 Avenue Monterey, numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Lussemburgo B231306 che detiene l'88,7% del capitale dell'Offerente.

segnatamente, Delfin, Factor Holding, il dott. Gabriele Nissim, la dott.ssa Marina Nissim (congiuntamente, i "Co-Investitori") e Alantra EQMC Asset Management SGIIC S.A. ("Alantra") alcuni accordi di compravendita e reinvestimento condizionati all'avverarsi di alcune condizioni sospensive (le "Condizioni Sospensive")⁽³⁾.

L'obbligo di SPSI di promuovere l'OPA consegue dall'avveramento delle Condizioni Sospensive comunicate al mercato in data 25 marzo 2021.

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato esclusivamente agli Amministratori Indipendenti di Guala - fermo restando che potrà essere condiviso con e destinato a, l'intero Consiglio di Amministrazione - al solo scopo di valutare i termini economici dell'operazione e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società o altra persona, fatta esclusione per gli Amministratori Indipendenti di Guala.

Lo scrivente agisce per conto degli Amministratori Indipendenti e per nessun altro in relazione alle Offerte e non sarà responsabile verso altri soggetti, fatta eccezione per gli Amministratori Indipendenti di Guala per quanto concerne il rilascio del Parere.

Lo scrivente autorizza, sin da ora, la Società: (i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto del comunicato dell'Emittente relativo alle Offerte che il Consiglio di Amministrazione della Società dovrà pubblicare; (ii) ad allegare il Parere al comunicato dell'Emittente; e (iii) a trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

1. Lo scrivente precisa: (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione delle Offerte, né nella determinazione dei relativi corrispettivi o di alcun altro aspetto relativo alle Offerte; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di rendere il Parere agli Amministratori Indipendenti; (iii) di non avere rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali di Guala o di SPSI, né in alcuna delle società controllate da Guala o da SPSI; (iv) di non avere reso, nel corso dell'ultimo triennio, alcuna attività professionale a favore della Società o di SPSI, né di società controllate da Guala o da SPSI tali da pregiudicare l'indipendenza dello scrivente⁽⁴⁾.

³ Condizioni che prevedono (i) l'acquisto da parte di SPSI di (a) complessive n. 11.593.237 Azioni A, corrispondenti a circa il 17,3% del capitale sociale e al 15,5% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Guala *pre-dilution* (16,6% del capitale sociale e 14,7% dei diritti di voto *diluted*, 16,6% del capitale sociale e dei diritti di voto *fully diluted*), ad un prezzo di Euro 8,20 per Azione A, nonché di (b) complessivi ulteriori n. 2.329.664 Market Warrants, rappresentativi del 12,0% del numero complessivo di Market Warrants in circolazione, ad un prezzo di Euro 0,30 per Market Warrant (tali operazioni di compravendita di Azioni A e di Market Warrant le "Compravendite Condizionate"); e (ii) il re-investimento da parte dei Co-Investitori di tutti i proventi delle vendite di cui al punto (i) attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale di SPSI a questi riservato (il "Re-Investimento"), a fronte di un prezzo di sottoscrizione delle azioni SPSI determinato assumendo una valorizzazione delle Azioni A di titolarità di SPSI pari a Euro 8,20 per Azione A.

⁴ Si precisa che lo scrivente ha reso, alla Società, nel marzo 2019, un parere sul trattamento contabile dei *market warrant* Guala Closures S.p.A. ammessi a quotazione nel mese di agosto 2018 ai fini della redazione del bilancio consolidato di Guala Closures S.p.A. al 31 dicembre 2018.

Lo scrivente precisa inoltre che, dopo aver svolto gli opportuni approfondimenti, alla data della presente lettera non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra lo stesso e: (i) Guala, (ii) i soggetti che la controllano, le società controllate da Guala o sottoposte a comune controllo, nonché gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii), che siano suscettibili di pregiudicare l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

2. Ai fini della redazione del Parere sono stati oggetto di esame:

- il comunicato del 25 marzo 2021;
- ultima bozza del Documento di Offerta nella versione dell'8 maggio 2021;
- i bilanci civilistici e consolidati di Guala nonché le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative agli ultimi 3 esercizi (2018-2020);
- *impairment test* al 31 dicembre 2021 condotto dall'*advisor* Deloitte in data 9 marzo 2021;
- presentazione intitolata "Guala Closures Group 4Q & FY 2020 Results", redatta dalla Società il 10 marzo 2021;
- presentazione dei risultati finanziari del 1Q2021 del 12 maggio 2021 e relazione finanziaria intermedia al 31 marzo 2021 del Gruppo Guala;
- flussi previsionali economico-finanziari del periodo 2021 - 2023 elaborati dagli analisti di borsa che monitorano la Società (le "Proiezioni");
- l'andamento dei prezzi registrati e le attività di negoziazione del titolo azionario di Guala;
- i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie recentemente promosse in Italia ritenute significative;
- *equity research report* di Guala rilasciato dall'analista Banca IMI (Intesa San Paolo) in data 3 dicembre 2020, 11 marzo 2021, 17 marzo 2021 e 26 marzo 2021;
- *equity research report* di Guala rilasciato dall'analista Kepler Cheuvreux in data 8 dicembre 2020, 3 marzo 2021, 11 marzo 2021 e 26 marzo 2021;
- *equity research report* di Guala rilasciato dall'analista Intermonte in data 12 novembre 2020 e 9 dicembre 2020;
- *equity research report* di Guala rilasciato dall'analista Equita in data 18 marzo 2021;
- *earnings release report* di Guala rilasciato dall'analista Mediobanca in data 9 dicembre 2020 e 11 marzo 2021;

- documento intitolato “Progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A. (ai sensi dell’art. 2501-ter cod. civ.)”;
- documento intitolato “Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Guala Closures S.p.A. al progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A. redatta ai sensi dell’art. 2501-quinquies c.c.”;
- relazione della società di revisione BDO sul rapporto di concambio delle azioni ai sensi dell’art. 2501-*sexies* del Codice Civile, inerente il progetto di fusione per incorporazione di Guala Closures S.P.A. in Space4 S.p.A.;
- file *Excel* intitolato "020421_GLC_Shareholders";
- comunicato stampa della Società avente ad oggetto la “Pubblicazione patti parasociali trasmessi da Special Packaging Solutions Investment”, del 30 dicembre 2020;
- dati e informazioni reperiti sul *database* economico-finanziario Bloomberg nonché da altre fonti pubbliche;
- approfondimenti svolti con il *management* di Guala, circa l’andamento prospettico dell’attività della Società e la sostenibilità delle previsioni di sviluppo economico-finanziario riportate dagli analisti finanziari;
- ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini della redazione del Parere.

3. Il Parere è stato reso sulla base dei seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, le informazioni, le stime e le proiezioni considerate nel Parere non possono essere utilizzate per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nel Parere;
- le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- la valutazione è stata effettuata sulla base delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell’attuale contesto economico e finanziario. Nulla di quanto esposto nel Parere può essere interpretato come una garanzia o un’opinione circa il futuro andamento delle società esaminate. Eventi che si verificano successivamente alla data odierna potrebbero influire sul Parere e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua predisposizione. Lo scrivente non assume alcun obbligo di aggiornare, correggere o ribadire la propria opinione;



- il Parere non contiene valutazioni circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo Guala potrebbe essere scambiato;
- lo scrivente ha dato per assunto che le Proiezioni riflettono le migliori stime in merito alla *performance* futura della Società anche tenuto conto degli approfondimenti intercorsi con il *management* di Guala. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri, sono caratterizzate da connotati elementi di soggettività e da incertezze e, in particolare, dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati e azioni dai quali traggono origine potrebbero non verificarsi o verificarsi in misura e/o con tempistica diversa da quella prospettata, così come potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili all'epoca della predisposizione delle Proiezioni. Ne consegue che potranno verificarsi scostamenti, anche significativi, tra valori consuntivi e valori preventivati;
- le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state reperite sul *database* economico-finanziario Bloomberg nonché da altre fonti pubbliche. Lo scrivente non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni;
- si è fatto affidamento, senza procedere a una verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza delle informazioni pubblicamente disponibili;
- si è assunto che l'operazione sarà perfezionata secondo i termini e le condizioni riportate nel Comunicato del 25 marzo 2021;
- si è assunto che l'Offerente abbia i mezzi finanziari per fare fronte a una eventuale piena adesione alle Offerte;
- si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'operazione siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per la Società;
- si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;
- non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile, attuariale o di altro tipo sulla Società e sulle Offerte, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività della Società e delle entità da essa controllate o collegate;
- il Parere è fondato sulle attuali condizioni economiche, finanziarie, di mercato e di altro tipo, nonché sulle informazioni correnti, messe a disposizione fino alla data odierna. Eventi successivi alla data odierna possono influire sul Parere e sui



suoi presupposti; non si assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il Parere reso in data odierna;

- il Parere non contiene valutazioni di merito sulle Offerte rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o disponibilità di tali operazioni alternative. Il Parere non esamina le motivazioni industriali, strategiche, finanziarie o diverse sulla cui base le Offerte sono state formulate e potrebbero essere approvate;
- la data convenzionale di riferimento del Parere è il 7 dicembre 2020 (la "Data di Riferimento")⁵. Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data. Si precisa che la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società alla Data di Riferimento è stata individuata considerando la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società al 31 dicembre 2020; si è altresì tenuto conto, ai fini delle analisi valutative, degli eventi rappresentati nella relazione finanziaria della Società al 31 marzo 2021 e degli scambi informativi avuti con il *management* della Società fino alla data di redazione del presente documento;
- si è assunto che non si sia verificato alcun cambiamento significativo nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società dopo la data di pubblicazione della relazione finanziaria al 31 marzo 2021.

4. Il Parere è stato reso avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza il Parere è stato predisposto sulla base di un processo di valutazione complessivo e non sulla base dell'utilizzo di una sola delle diverse metodologie di analisi e valutazione adottate. In particolare, ai fini dell'elaborazione delle risultanze del Parere, determinate avendo riferimento alla Data di Riferimento, sono state adottate le seguenti metodologie e analisi valutative:

- i) metodo del Discounted Cash Flow (DCF): si è sviluppata una stima del valore di Guala mediante l'applicazione del metodo fondamentale del *Discounted Cash Flow model* (DCF), basato sull'attualizzazione alla data di riferimento del 31 dicembre 2020 dei flussi di cassa che, sulla base delle previsioni formulate dagli analisti della Società, Guala potrà generare in futuro. Le grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali prospettiche sono state determinate sulla base delle Proiezioni formulate dagli analisti della Società, mentre i tassi di sconto utilizzati per attualizzare i flussi di cassa sono stati oggetto di stima sulla base di un'analisi dei titoli azionari e del mercato di riferimento di Guala;
- ii) metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi

⁵ Data antecedente al giorno in cui sono state effettuate le Compravendite Iniziali ovvero ultimo giorno di normale scambio del titolo Guala sul mercato.

antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie completate e realizzate a partire dall'anno 2015 sul mercato borsistico italiano escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo;

- iii) metodo dei target price: sono stati analizzati *financial report* aventi ad oggetto il titolo Guala emessi negli ultimi mesi dai principali istituti bancari, fondi di investimento e società di consulenza specializzate che monitorano la Società. In particolare, sono state effettuate elaborazioni sulla base dei *target price* dei titoli azionari Guala stimati dagli analisti e riportati in tali *financial report*.

Sono inoltre state condotte analisi, a titolo di controllo, delle risultanze raggiunte, applicando ulteriori metodologie quali: (i) il metodo delle quotazioni di borsa, (ii) il metodo di transazioni comparabili e (iii) il metodo dei multipli di mercato.

Più in dettaglio le metodologie valutative utilizzate hanno comportato l'adozione delle seguenti assunzioni, ipotesi e stime.

- Metodo DCF. Il *Discounted Cash Flow model* (DCF) è un metodo fondamentale che eguaglia il valore di un complesso aziendale al valore attuale dei flussi finanziari ottenibili dall'impresa per l'intera durata della sua vita economica stimata.

Il metodo in esame si distingue in metodo fondato sull'*equity approach to valuation* e metodo basato sull'*entity approach to valuation* a seconda che la formula di valutazione sia volta alla stima, in via diretta e immediata, del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell'attività aziendale (*firm value* o *enterprise value*). In quest'ultimo caso, la stima del capitale della società si ottiene sottraendo al *firm value* (o *enterprise value*) il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

La formula di valutazione del capitale di un complesso aziendale basata sul metodo fondamentale di tipo *equity* è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t} + VT(1+i)^{-n}$$

dove:

W è il valore del complesso aziendale oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n Fl_t(1+i)^{-t}$ è la somma del valore attuale dei flussi netti attesi (Fl_t) per il periodo di previsione esplicita (nel primo flusso è ricompreso il valore della liquidità iniziale);

$VT(1+i)^{-n}$ è il valore terminale (VT) del complesso aziendale oggetto di stima, attualizzato alla data di riferimento della valutazione;

i è il tasso di attualizzazione dei flussi netti attesi.

La formula di valutazione del capitale economico di un complesso aziendale basata sui metodi fondamentali di tipo *entity* più diffusa è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n Flgop_t (1 + wacc)^{-t} + VT(1 + wacc)^{-n} - Pfn$$

dove:

W è il valore del complesso aziendale oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n \frac{Flgop_t}{(1 + wacc)^t}$ è la somma del valore attuale dei flussi della gestione operativa attesi ($Flgop_t$) per il periodo di previsione esplicita;

$VT(1 + wacc)^{-n}$ è il valore terminale (VT) del complesso aziendale oggetto di stima attualizzato alla data di riferimento della valutazione;

$wacc$ è il tasso di attualizzazione dei flussi della gestione operativa;

Pfn è il valore di mercato della posizione finanziaria netta del complesso aziendale oggetto di stima.

La stima del valore di un complesso aziendale con il metodo fondamentale, sia esso di tipo *equity* oppure *entity*, richiede che siano definiti: (a) i flussi attesi finanziari relativi al periodo di previsione esplicita; (b) il tasso di attualizzazione dei flussi; (c) il valore terminale del complesso aziendale.

Per quanto attiene alla *stima dei flussi attesi per il periodo di previsione esplicita* (di cui alla lettera *a*) si fa presente che tali flussi sono stati calcolati sulla base di due scenari muovendo dai valori prospettici risultanti dalle Proiezioni elaborate dagli analisti della Società e verificate tramite approfondimenti intercorsi con il *management* di Guala. Tali Proiezioni sono inoltre state estese al periodo 2024 e 2025 mantenendo invariati i *driver* economici contenuti nelle Proiezioni.

Per quanto attiene alla stima del *tasso di attualizzazione* (aspetto di cui alla lettera *b*), si fa presente che i flussi stimati e il valore terminale sono stati scontati a uno specifico costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, o "wacc"), calcolato in base alla seguente formula:

$$wacc = K_e \frac{E}{E + DN} + K_d(1 - T) \frac{DN}{E + DN}$$

dove:

K_e è il costo del capitale proprio o capitale di rischio (*Cost of Equity*) della società;

h

$\frac{E}{E+DN}$	è l'incidenza del patrimonio sul totale delle fonti di finanziamento;
$\frac{DN}{E+DN}$	è l'incidenza della posizione finanziaria netta sul totale delle fonti di finanziamento;
K_d	è il costo medio stimato del capitale di credito (<i>Cost of Debt</i>) della società;
T	è l'aliquota fiscale stimata per ciascuna società.

Il costo del capitale proprio può essere stimato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "build up approach" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$K_e = i_1 + i_2$$

dove:

K_e	è il tasso di attualizzazione;
i_1	è il <i>risk free rate</i> ;
i_2	è il premio per il rischio calcolato con la tecnica del CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>). Secondo tale metodica valutativa, il premio per il rischio viene determinato moltiplicando il <i>beta-factor</i> (β) (che rappresenta la misura del rischio operativo e finanziario del complesso aziendale) per il premio medio di mercato (dato dalla differenza tra il rendimento medio atteso del mercato azionario - R_m - e il rendimento medio atteso degli investimenti privi di rischio - i_1):

$$i_2 = \beta(R_m - i_1)$$

Per quanto concerne la stima del *valore terminale* (VT) del complesso aziendale (aspetto di cui alla lettera c), si fa presente che VT è stato determinato come valore attuale di un flusso (reddituale o finanziario) crescente, in perpetuo, ad un tasso di crescita (g) funzione della capacità dell'impresa di mantenere nel tempo un vantaggio competitivo sostenibile.

Infine, ottenuti i valori di tipo *entity*, si è proceduto alla stima della posizione finanziaria netta rettificata (o *adjusted*): la stima di tale grandezza è stata effettuata sommando algebricamente le disponibilità liquide, i debiti di natura finanziaria, i debiti per TFR, i fondi rischi, nonché talune altre partite di natura



patrimoniale non considerate nella valorizzazione di Guala. Tale grandezza è stata determinata avendo riferimento alla data del 31 dicembre 2020.

Il valore della Società così determinato è poi stato rettificato per tenere conto delle quote detenute da soci di minoranza⁽⁶⁾.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,66 ed € 10,07 determinato variando il valore del *wacc* stimato del $\pm 0,10\%$, il valore del *g* stimato del $\pm 0,25\%$.

- Metodo dei premi d'OPA. Il metodo dei premi d'OPA è finalizzato alla determinazione dei premi impliciti riconosciuti dalle società offerenti agli azionisti delle società *target* in specifiche operazioni di offerte pubbliche di acquisto. Nel caso di specie, sono state selezionate le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie completate e realizzate a partire dall'anno 2015 sul mercato borsistico italiano, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo. Tale selezione ha permesso l'identificazione di un campione di operazioni comparabili in relazione alle quali sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio. Tale arco temporale è stato selezionato anche tenuto conto degli effetti degli *shock* straordinari che ha subito il mercato borsistico per effetto della crisi pandemica da Covid-19.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 8,00 ed € 8,42 avuto riguardo all'applicazione dei premi medi riconosciuti negli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti la data di annuncio al prezzo medio ponderato di Guala del corrispondente periodo determinato a partire dalla Data di Riferimento.

- Metodo dei target price. La metodologia valutativa dei *target price* è stata applicata avendo riferimento ai valori dei *target price* riferiti a Guala stimati da un insieme di analisti finanziari.

Si osserva che, tale metodologia è stata utilizzata in quanto, sebbene non rappresenti una metodologia di tipo fondamentale basata su ipotesi esplicite e stima analitica dei flussi finanziari attesi, costituisce in ogni caso un'indicazione utile ai fini della valutazione delle Società.

Nel caso di specie sono stati considerati i dati relativi ai *target price* reperibili, alla data della valutazione, sui principali *data provider* economico-finanziari avendo

⁶ Si precisa che, ai fini del calcolo del valore delle *minorities*, si è tenuto conto della quota di utile netto destinata ai soci di minoranza così come determinata nelle Proiezioni. Tali flussi sono poi stati applicati al metodo di natura finanziaria del *dividend discount model* (DDM) utilizzando per il calcolo dei parametri di costo del capitale proprio (*ke*) e tasso di crescita (*g*) i medesimi criteri applicativi utilizzati nel DCF.



riferimento ai *report* emessi dai principali istituti bancari, fondi di investimento e società di consulenza specializzate in una data antecedente a quella di riferimento della valutazione (7 dicembre 2020).

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,18 ed € 9,55 avuto riguardo all'applicazione del primo e terzo percentile dei valori presentati.

5. Al fine di poter esprimere un giudizio valutativo, lo scrivente ha ritenuto opportuno anche effettuare alcuni ulteriori approfondimenti valutativi condotti avendo riferimento i seguenti metodi controllo.

- metodo delle quotazioni di borsa: è stato fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario di Guala a far data dalla quotazione sul mercato azionario al fine di tenere conto dei *trend* del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla Data di Riferimento. Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta avendo riferimento all'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie del titolo Guala osservato nei uno e 3 mesi antecedenti alla Data di Riferimento, ovvero a partire dal 7 dicembre 2020.
- metodo dei multipli di mercato: la stima è stata effettuata adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di imprese comparabili a Guala.
- metodo dei multipli di transazioni comparabili: la stima è stata effettuata adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA") determinato sulla base di un campione di transazioni di compravendita di complessi aziendali registrate nel mercato italiano aventi ad oggetto imprese comparabili a Guala.

Dall'applicazione dei metodi di controllo è stato identificato un *range* di valori che in termini assoluti (di minimo e di massimo) presenta valori inferiori rispetto ai corrispondenti valori del *range* di valori identificato con le metodologie principali.

6. All'esito delle analisi effettuate, tenuto conto del complesso delle relative risultanze, dato atto che le metodologie valutative adottate ai fini dell'espressione del giudizio sulla congruità del prezzo delle Offerte (e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse) costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, in un determinato momento temporale, si ritiene possa rappresentare il *range* del valore per azione di Guala, l'intervallo di valori riferibile all'applicazione dei metodi principali è stato determinato avendo a riferimento, quale estremo inferiore, la media dei valori minimi dei tre metodi fondamentali e, quale estremo superiore, la media dei valori massimi dei tre metodi fondamentali.



L'applicazione di tale statistica ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione di Guala compreso tra € 7,61 ed € 9,35.

Con riferimento al confronto tra il Corrispettivo e il *range* valutativo identificato dai singoli metodi è possibile concludere che:

- i) il Corrispettivo dell'Offerta risulta superiore all'estremo inferiore del *range* di valori della Società calcolati con il metodo del DCF;
- ii) il Corrispettivo dell'Offerta risulta sostanzialmente allineato al dato medio del *range* di valori della Società calcolati con il metodo dei premi d'OPA e del *target price*.

Con riferimento al metodo del DCF deve essere rilevato che esso tende a esprimere un valore implicito della Società che si colloca nella parte superiore del *range* di valori della Società individuato e anche sopra di esso; così come esprime valori superiori a quelli risultanti dai metodi di controllo basati sui multipli di mercato e sui multipli di transazioni comparabili. Si precisa che tale circostanza appare riconducibile al fatto che il metodo DCF tende a rappresentare il valore di investimento di lungo termine della Società, nella prospettiva della piena realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni sottostanti alle Proiezioni. Tale valore fondamentale, peraltro, non si è mai tradotto, a far data dalla quotazione in Borsa, in effettivi prezzi di mercato. Di qui la scelta di calcolare il *range* di valori della Società avendo riferimento anche a metodologie di mercato che tendono a rappresentare il valore odierno del capitale della Società.

A ciò aggiungasi che il titolo presenta una scarsa liquidabilità e che l'Offerente con i Co-Investitori rappresentano una maggioranza consolidata in grado di determinare le scelte strategiche della Società; aspetti questi che debbono essere considerati in un giudizio, necessariamente di sintesi, sulla congruità del prezzo offerto in sede di una OPA i cui termini e condizioni di esercizio sono riferiti all'intero flottante ma circoscritti ad un definito ambito temporale.

7. Per ciò che concerne l'Offerta Volontaria Market Warrant, considerato che lo *strike price* attribuito ai Market Warrant (€ 10,0) e i prezzi di conversione degli Sponsor Warrant (€ 13,0) e dei Management Warrant (€ 13,0) risultano, sulla base delle analisi effettuate, "*out of the money*" essendo superiori al *range* di valori individuato (compreso tra € 7,61 e € 9,35), si ritiene che l'offerta di € 0,30 per Market Warrant proposta ai detentori degli strumenti finanziari in parola sia congrua dal punto di vista finanziario.
8. In conclusione, alla luce di quanto sopra rappresentato, tenuto conto delle caratteristiche delle Offerte, delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle ulteriori analisi effettuate, è opinione di chi scrive che l'Offerta proposta agli azionisti della Società e l'Offerta Volontaria Market Warrant secondo i termini del Documento di Offerta siano congrue dal punto di vista finanziario.

Nel ringraziare per la fiducia accordata, si porgono i migliori saluti.

Roma, 17 maggio 2021

Enrico Laghi
