

Editoria/1. Dubbi se entrambe le offerte supereranno la soglia minima: Consob si esprimerà il 18 luglio

Tra Cairo e Bonomi divergenze su prezzo e offerta prevalente

L'editore: «Chi mi segue può raddoppiare il valore da qui al 2018»
Il finanziere: «Il management sta facendo bene, non si cambia»

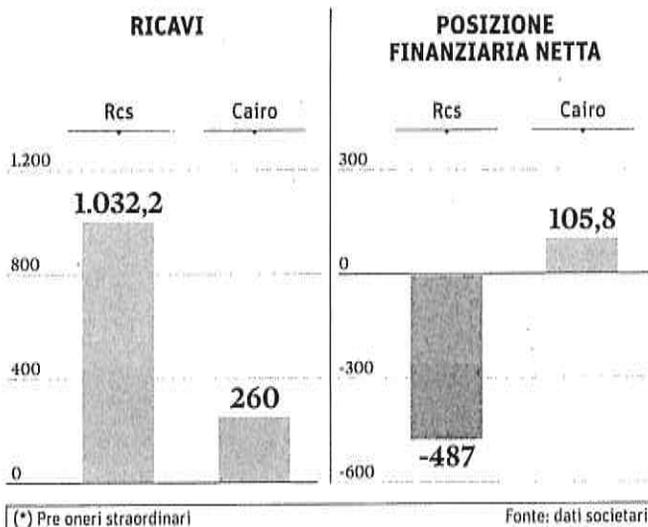
Antonella Olivieri

Le due offerte per la conquista di Rcs non sono misurabili con lo stesso metro. L'una, l'Opa di Andrea Bonomi con Diego Della Valle, Mediobanca, UnipolSai e Pirelli (che hanno già in mano il 22,6%), propone ai soci Rcs di vendere le azioni a 1 euro, poco o tanto chesia è il doppio rispetto a tre mesi fa. L'altra, l'Opa di Cairo Communication propone invece di restare esposti su Rcs a fianco dell'editore Urbano Cairo nella sua società che, se l'offerta avrà successo, avrà il controllo di Rcs.

Se 1 euro è 1 euro, su quanto vale il corrispettivo dell'Opa si è aperta una diatriba. Cairo ha rilanciato offrendo 0,18 azioni di Cairo Communication più 25 centesimi cash per ogni azione Rcs consegnata all'offerta. Venerdì il prezzo di Borsa era di 4,39 euro per azione (4,38 euro l'ultimo prezzo). Allora il corrispettivo è di 1,0402 euro (4,39 euro x 0,18 + 0,25 euro, ndr) come scritto nel comunicato del rilancio arrivato nella tarda serata di venerdì? Andrea Bonomi sostiene di no. «A mio parere - sostiene il patron di Investindustrial - l'effettiva valorizzazione dell'offerta di Cairo dovrebbe tenere conto dell'indebitamento che Cairo Communication dovrà assumere per poter pagare agli azionisti Rcs la componente in contanti dell'offerta, pari a 0,25 euro per ogni azione Rcs. Nell'ipotesi di adesione al 100% da parte degli azionisti Rcs all'Opa Cairo, il debito aggiuntivo sarebbe di 130 milioni di euro che, in termini di valore, comporterebbe una riduzione teorica del corrispettivo dell'Opa Cairo di 0,14 euro per azione Rcs». Vale a dire, sulla base dei prezzi di Borsa di venerdì sera: 1,0402 euro - 0,14 euro = 0,90 euro. Non è dello stesso parere Urbano Cairo che ha inviato a «Il Sole-24Ore» una lettera con «richiesta di pubblicazione immediata» contestando l'articolo pubblicato su «Il Sole-24

Numeri a confronto

Dati di bilancio 2015. In milioni di euro



Ore» a firma Antonella Olivieri che recepisce il calcolo di Andrea Bonomi. Nell'articolo - evidenza Urbano Cairo - «si sostiene che l'utilizzo della cassa di Cairo Communication per far fronte alla componente in denaro (0,25 centesimi di euro) aggiunta nell'ultimo e definitivo rilancio, ridurrebbe il valore delle azioni Cairo Communication offerte in scambi delle azioni Rcs». Secondo Urbano Cairo «questa tesi è però sbagliata a contraria al principio cosiddetto della partita doppia, principio cardine della contabilità e della redazione dei bilanci societari». «Infatti - conclude la lettera - la componente in denaro dell'offerta pubblica di acquisto e di scambio non influisce sul valore delle azioni di Cairo Communication perché, a fronte dell'uscita di cassa, la società acquisisce tra le proprie attività un pari valore di azioni Rcs Mediagroup».

Le divergenze non si fermano qui. Ci sono pareri opposti tra le due parti in contesa anche sugli effetti di quella che risulterà essere l'Opa prevalente. Tema

che, a quanto risulta, è stato sollevato dai legali delle due parti, che hanno interpellato la Consob per un chiarimento. La Consob non si esprimerà prima del 18 luglio, a bocce ferme, quando cioè si conoscerà l'esito delle due offerte che terminano venerdì. Secondo i legali dalla parte dell'Opa Cairo l'offerta prevalente - quella che raccoglie più adesioni - fa automaticamente decadere l'altra. Cioè gli aderenti all'offerta soccombente possono girare le loro azioni all'offerta vincente, ma, secondo i legali dell'Opa - a quanto riferito dai consulenti di comunicazione - l'offerta che perde non può discrezionalmente ritirare le azioni che gli aderenti non girassero all'altra neanche se viene raggiunta la soglia minima (la cui accettazione è comunque discrezionale) che è del 30% per l'Opa Bonomi e del 35% per l'Opa Cairo. Dalla parte dell'Opa Bonomi, invece, quest'ultimo punto è ritenuto controverso, ma per questo si attende la pronuncia della Consob.

Ancora non finisce qui. In

un'intervista all'agenzia Reuters Urbano Cairo ha sottolineato: «Il mio piano ipotizza per Rcs un Ebitda al 2018 di 170 milioni. Con un multiplo di mercato di 7 volte si va a 1,2 miliardi. Se Cairo Communication arrivasse al 60% di Rcs, acquisirebbe un valore della partecipazione di circa 800 milioni. Io spenderei per l'Opa (con una vittoria al 60%) 320 milioni. C'è un valore aggiuntivo di circa 400 milioni che, diviso per tutte le azioni Cairo Communication (comprese quelle di nuova emissione) significherebbe 3,5 euro in più per ogni titolo Cairo, di fatto raddoppierebbe quasi il suo valore», sottolineando che, per contro, chi consegna all'Opa concorrente prende 1 euro e esce dall'investimento.

Andrea Bonomi, in una conferenza call da New York con alcune testate gioranlistiche, ha da parte sua sottolineato che il management di Rcs «sta facendo bene», pur in un contesto difficile, e che se l'Opa prevarrà «non ci sono ragioni di cambiare il management» per quanto riguarda i soci della cordata. Al consiglio dovrebbero invece essere apportati cambiamenti coerenti col nuovo assetto. Sulla fusione con Rcs ipotizzata da Cairo Communication nel giro di 12-24 mesi, Bonomi ha osservato che «è quasi impossibile, visto che gli azionisti attuali (i soci della cordata che hanno il 22,6%, ndr) hanno detto che non vogliono scambiare azioni». Bonomi ha anche confermato che tempo fa era stato contattato sia da Exor sia da Intesa con «una proposta di minoranza», che in sostanza contemplava un'ipotesi di condominio «non coerente col dna di Investindustrial». Nella cordata attuale, invece, tutti i soci sono alla pari, mentre il gruppo di Bonomi sarà in maggioranza, ma senza velleità di controllo perché questo potrebbe essere «un ostacolo alla crescita».