

## Media. Oggi l'ok all'Opa Bonomi: cinque giorni per il rilancio

# Il cda Rcs «boccia» l'Ops Cairo

Antonella Olivieri

Le motivazioni in dettaglio saranno rese note oggi, ma non c'è dubbio che il consiglio Rcs, riunitosi ieri per rilasciare la fairness opinion sull'Ops di Cairo Communication, abbia bocciato l'offerta, ribadendo quanto già detto in prima battuta e cioè che l'offerta non è stata concordata e il prezzo è a sconto. Che poi si voglia calcare la mano o meno sulla presunta "ostilità" dell'iniziativa è questione di tecnica legale e di diplomazia. Da quando il board ha esaminato per la prima volta la proposta non è

cambiato molto. Non sono cambiate le condizioni di scambio - 0,12 azioni di Cairo Communication per ogni azione Rcs consegnata - né la struttura dell'operazione che, in caso di successo, vedrebbe la casa editrice di Urbano Cairo controllare Rcs, mantenendo però almeno per ora le due società separate. Quello che è cambiato sono le quotazioni di Rcs che, dopo l'annuncio dell'Opa di Andrea Bonomi con Della Valle, Mediobanca, UnipolSai e Pirelli, ha preso il volo per attestarsi, a ieri, a 0,7785 euro (+1,1% su mercoledì). Un prezzo,

certamente sostenuto da attese speculative su possibili rilanci, che però rafforza il concetto dell'offerta "a sconto", dato che alle ultime quotazioni (Cairo ha chiuso ieri in calo dello 0,72% a 4,664 euro), il valore implicito riconosciuto alle azioni Rcs è di 0,559 euro. Già ad aprile il board della casa che edita il Corriere della Sera aveva sottolineato che il prezzo era inferiore alla media dei corsi Rcs dei tre, sei e dodici mesi precedenti, ricordando che il target degli analisti, prima dell'annuncio, arrivava a 0,81 euro.

Continua > pagina 30

Media. In arrivo oggi l'ok Consob all'Opa Bonomi: l'editore piemontese ha cinque giorni per valutare il rilancio

# Il board Rcs «boccia» l'Ops Cairo

## Offerta non concordata e a sconto: oggi le motivazioni in dettaglio

Antonella Olivieri

> Continua da pagina 29

In un report del 29 aprile, Intermon - che è nella schiera degli advisor di Rcs - aveva suggerito di non aderire all'Ops Cairo perché troppo bassa. Il report segnalava che, al concambio di 0,12, Rcs veniva valutata 7,3 volte il multiplo Ev/Ebitda 2016, mentre il titolo Cairo Communication era trattato a 10 volte, con un premio del 37% a favore dell'offerente (premio che a oggi si è alzato al 39%). Dunque, sul fronte della valutazione non è cambiato nulla e semmai ci sono ulteriori elementi per rafforzare la tesi di Rcs.

Nel frattempo però Cairo ha pubblicato il prospetto dell'offerta che partirà lunedì prossimo per concludersi l'8 luglio, salvo aggiustamenti per allinearsi alla scadenza dell'Opa concorrente se questa sarà fissata oltre. Nel documento si delineano le strategie di piano industriale ma, di fatto, l'unico numero scritto nero su bianco, il taglio dei costi di 140 milioni entro tre anni, non è confrontabile con i 60 milioni del piano dell'ad Laura Cioli. Da una parte il perimetro è differente: nelle stime di

Urbano Cairo è compreso anche il suo gruppo che però è già stato "efficientato" e dunque il grosso dei risparmi previsti verrebbe comunque da Rcs. Il confronto non sarebbe comunque omogeneo, dato che il piano Rcs parla di risparmi "netti", al netto cioè dei costi di ristrutturazione. Ad ogni modo, recentemente, la società ha già indicato che 50 mi-

### IN BORSA

Il titolo sale a 0,778 euro nonostante le ultime vendite di Exor che ha completato la liquidazione della quota al prezzo medio di 0,678 euro

lioni dei 60 milioni di tagli previsti nel triennio al 2018 sarà realizzato già quest'anno ed è possibile perciò che il target aziendale venga migliorato.

Se, così com'è, l'Ops di Cairo non ha chance di ottenere il gradimento del board Rcs, anche l'Opa Bonomi, se confermata a 0,70 euro, sarà giudicata "bassa". Per la valutazione compiuta il cda Rcs avrà però ancora tutta

la settimana prossima, dal momento che arriverà oggi l'ok della Consob e il prospetto dell'Opa dovrebbe essere pubblicato subito dopo. Dalla pubblicazione del prospetto dell'Opa concorrente, inoltre, Cairo avrà cinque giorni di mercato aperto (quindi tutta la settimana prossima) per rilanciare. Se il concambio venisse alzato a 0,16 (0,746 euro il prezzo implicito di Rcs alle ultime quotazioni) la percentuale di controllo su Cairo Communication da parte dell'editore piemontese, oggi vicina al 73%, varierebbe dal 37,5% (nel caso di adesione totalitaria all'Ops) al 50,9% (nel caso aderisca il 50%). Se salisse a 0,18 (0,839 euro l'implicito prezzo delle azioni Rcs), il controllo si diluirebbe in un range compreso tra il 35,8% (adesione del 100% del capitale) e il 49,2% (adesione del 50% del capitale). Per modificare le condizioni si dovrebbe passare da un'altra assemblea, ma l'approvazione della proposta sarebbe certa dato che Urbano Cairo controlla più dei due terzi del capitale della sua casa editrice e il quorum per le delibere straordinarie è dei due terzi del capitale

### Rcs

Andamento del titolo a Milano



presente. Difficile invece che un eventuale rilancio comprenda una parte cash perché l'utilizzo della cassa (oltre 100 milioni) quella di Cairo Communication per pagare gli azionisti della società target renderebbe troppo rischioso l'accolto del debito Rcs e d'altra parte non pare che Cairo, abituato a muoversi in autonomia, sia alla ricerca di un partner. Anche la cordata Bonomi potrebbe rilanciare, certamente l'eventualità è stata messa in conto.

Il mercato evidentemente si aspetta che non sia finita qui. Come dimostra il fatto che ieri il titolo Rcs è salito ancora fino a un massimo di 78 centesimi, nonostante Exor abbia completato proprio ieri - come comunicato - la vendita di tutte le azioni ottenute dalla scissione da Fca. Con vendite frazionate, Exor ha ceduto complessivamente sul mercato 25,5 milioni di azioni per un controvalore di 17,3 milioni e un prezzo medio per azione di 0,678 euro. Meno dell'offerta più alta in campo, ma evidentemente l'ex primo azionista di Rcs non voleva schierarsi nella contesa.