

Riassetti. Il titolo resta sopra il prezzo dell'Opa Investindustrial - Si guarda al Cavaliere bianco: occhi puntati sulla Italmobiliare

Rcs, la Borsa crede al partner per Cairo

Oggi il cda del gruppo per valutare l'offerta di Bonomi che è al lavoro sul patto con i soci

Laura Galvagni
Marigia Mangano

La partita attorno a Rcs Media-group potrebbe presto registrare importanti novità. Al momento sono in corso valutazioni a più livelli, ma sono in molti a scommettere che Urbano Cairo possa essere affiancato da un nuovo soggetto, partner che il mercato sembra individuare nella Italmobiliare della famiglia Pesenti. Tanto che ancora una volta il titolo Rcs ha chiuso le contrattazioni oltre il prezzo dell'Opa, 0,7 euro, lanciata da Investindustrial in cordata con Diego Della Valle, UnipolSai, Pirelli e Mediobanca. Le azioni hanno archiviato la seduta in progresso dell'1,68% a 0,728 euro. Mentre Cairo Communication ha segnato un balzo del 5,53% arrivando a 4,664 euro, con un valore implicito per Rcs di 0,559 euro (con il cambio a 0,12).

I margini di manovra per l'imprenditore, tuttavia, sembrano essere limitati. Le scelte sono di fatto due: proseguire da solo, miglioran-

do magari la struttura dell'Ops, oppure giocare duro alleandosi con un partner esterno con le spalle sufficientemente larghe. Nel primo caso, si fa notare, che per "battere" un'offerta cash con la "carta" serve rilanciare in modo sensibile. Questo vuol dire che rispetto al valore, 0,52 euro offerto da Cairo agli azionisti del gruppo di Via Solferino, bisognerebbe alzare l'asticella in prossimità addirittura di un euro. Qualcosa in meno se Cairo decidesse di aggiungere una componente cash. Ad ogni modo, in entrambi i casi, Piazza Affari sembra essere convinta che debba essere apportata una modifica sostanziale alla struttura dell'operazione. Il riferimento è alla possibile fusione tra le due realtà, ovvero Rcs e Cairo Communication una volta terminata la proposta. L'attuale Ops di Cairo è infatti giudicata dagli addetti ai lavori come "atipica". Non si tratta infatti di un'offerta carta contro carta funzionale alla fusione tra Cairo Communication e il grup-

po Rcs, bensì non è altro che la "liquidazione" dei soci Rcs con azioni di Cairo Communication che, a regime, diventerebbe azionista di controllo del Corriere della Sera. Se l'Ops ottenesse infatti un'adesione totalitaria Urbano Cairo controllerebbe col 43% la società da lui fondata che a sua volta terrebbe i redini di Rcs, ma le due società resterebbero separate. Se l'Ops fosse invece un'offerta di scambio classica con fusione, a conti fatti, la quota di Urbano Cairo nel gruppo integrato scenderebbe intorno al 30%, e la differenza sarebbe che Rcs riuscirebbe a migliorare in modo significativo il rapporto tra debito ed Ebitda. Questo grazie ai 110 milioni di euro di liquidità nelle casse di Cairo che, secondo gli analisti, porterebbero il multiplo 2016 del net debt/Ebitda a 2,5 volte.

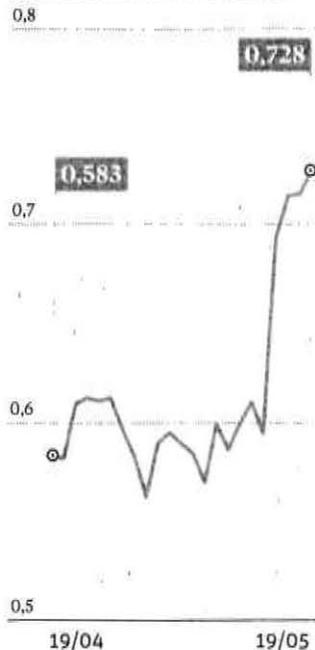
L'altra opzione sarebbe la creazione di una cordata alternativa a quella di Bonomi. Indiscrezioni circolate negli ultimi giorni riferiscono di un possibile coinvolgimento

della famiglia Pesenti attraverso Italmobiliare o la neo acquisita Clessidra. Il dossier non è sul tavolo, riferiscono negli ambienti vicini al gruppo. Ma il mercato sembra accreditare tale ipotesi. Tanto più che "arruolare" un fondo di private equity "snaturerebbe l'operazione promossa dall'imprenditore piemontese, in più occasioni presentata come soluzione industriale e non finanziaria ai problemi di Rcs. I contorni, tuttavia, non sono ancora del tutto chiari. I dettagli si scopriranno infatti dopo il via libera di Consob al prospetto, attesa per l'ultima settimana di maggio.

Nel mentre, oggi si riunirà il consiglio di amministrazione del gruppo per esaminare la controfferta targata Investindustrial. Il board, lo scorso 13 aprile si è espresso con toni piuttosto netti rispetto all'Ops lanciata da Cairo. In particolare, in quell'occasione il management, oltre ad aver sottolineato che la proposta non era stata «concordata, né preventivamente

Rcs

Andamento del titolo a Milano



comunicata», metteva nero su bianco un valore rispetto alla "corretta" valutazione del gruppo: «La media delle valutazioni degli analisti che seguono la società esprimeva, all'8 aprile scorso, un target price di paria 0,81 centesimi». Inoltre, il cda aggiungeva che il corrispettivo offerto era «significativamente a sconto rispetto alle medie del titolo Rcs rapportate alle medie del titolo Cairo Communication a tre, sei e dodici mesi». Anche il valore messo sul piatto da Investindustrial è inferiore alle valutazioni degli analisti, è a sconto di circa il 15,7% sebbene certamente superiore alla media degli ultimi 30 giorni (0,6 euro). La differenza è che in questo caso l'offerta è tutta in contanti. Attorno ai termini della proposta sta lavorando peraltro la cordata che in queste ore sta ultimando di definire i dettagli dell'accordo che legherà Andrea Bonomi, Della Valle, UnipolSai, Pirelli e Mediobanca nella newco.