

Finsesto. I titoli coinvolti nell'operazione in calo a Piazza Affari: il mercato non «vede» una contro-Opa

Ops su Rcs, Cairo dà il via agli incontri con le banche

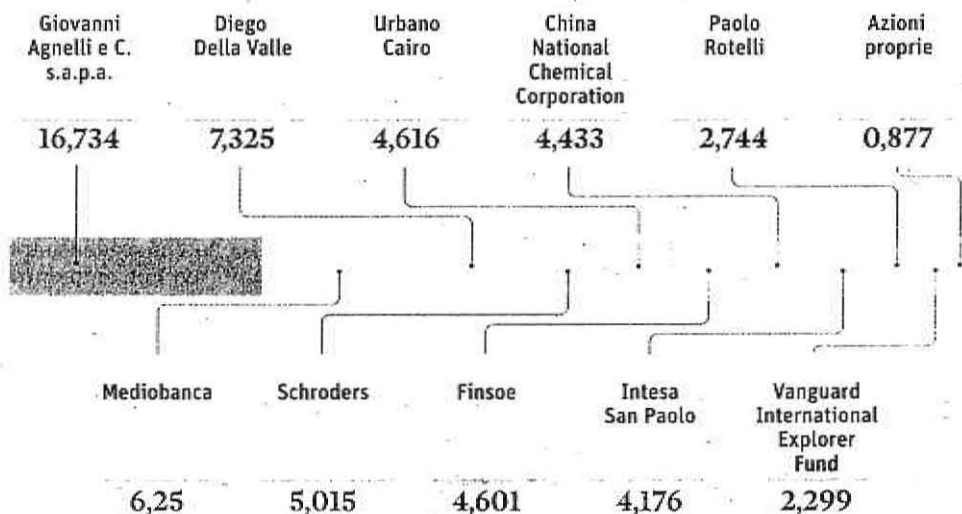
Il tema del debito al centro dei colloqui richiesti dagli istituti

Antonella Olivieri

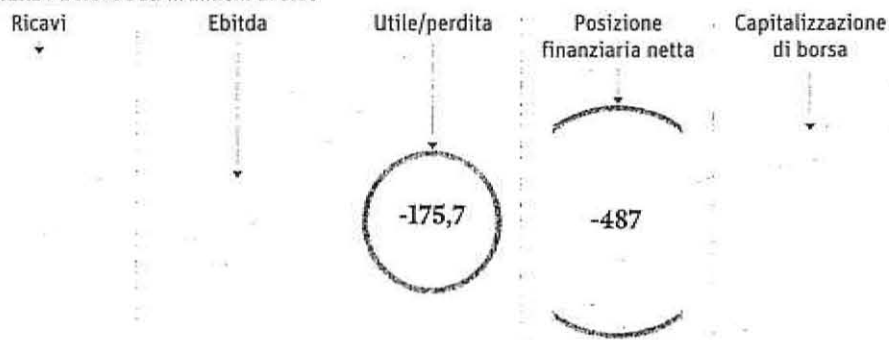
Urbano Cairo incontrerà a breve le banche esposte su Rcs. L'assenso del pool creditizio alle condizioni poste nell'Ops su Rcs, preannunciata venerdì sera da Cairo Communication, è indispensabile per la riuscita dell'offerta. Infatti l'Ops è subordinata, all'assunzione, da parte del pool che vanta crediti per 423,6 milioni, dell'impegno a rinunciare al rimborso anticipato dei prestiti in conseguenza del cambio di controllo in Rcs e di una moratoria sul debito fino alla data di approvazione del bilancio 2017. Se l'ad di Ubi (108 milioni di esposizione), Victor Massiah, ha detto pubblicamente di essere aperto al confronto, altri banchieri avrebbero contattato l'imprenditore piemontese per capire le implicazioni sul debito della sua iniziativa che si propone di «rafforzare il profilo economico-finanziario di Rcs accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio». Non sono previsti però, a quanto risulta, incontri formali con il pool al completo. Il primo creditore è Intesa (162,4 milioni), che è anche azionista di Rcs con un quota del 4,176% e che, tramite Banca Imi, assiste Cairo come advisor nell'Ops. Al pool, oltre a Intesa e Ubi, partecipano anche UniCredit (54,4 milioni), Bnp (40,55 milioni), Bpm (40,55 milioni) e Mediobanca (17,7 milioni).

L'azionariato di Rcs

I SOCI RILEVANTI. Quote in %



I NUMERI DI RCS. Dati in milioni di euro



Fonte: dati societari

Riassetti. Il mercato non «vede» contro-Opa - L'ipotesi di un aumento riservato all'ingresso di un nuovo socio e il rischio impugnativa

Ops Rcs, Cairo parte dalle banche

Al vaglio degli istituti le implicazioni sul debito della proposta di scambio

Antonella Olivieri

> Continua da pagina 27

Le regole del consorzio prevedono l'unanimità sulle decisioni relative al finanziamento e eventuali dissensi potrebbero essere superati solo con il subentro di un altro istituto. L'ok delle banche è uno dei passaggi-chiave dell'offerta. Cairo spiegherà di avere bisogno di lavorare almeno un anno e mezzo per conoscere a fondo la situazione di Rcs, dall'interno, e per questo chiede una moratoria fino all'approvazione del bilancio 2017.

Oltre ai creditori, l'imprenditore dovrà convincere anche gli azionisti, dato che l'altra condizione a cui è subordinata l'offerta è l'adesione di almeno il 50% del capitale. Cruciale a riguardo sarà l'atteggiamento del mercato visto che, con la distribuzione della quota Fiat ai suoi azionisti, il flottante salirà attorno al 60%, in buona parte in mano a fondi esteri. I principali investitori istituzionali sono Schroders con il 5,05% e Vanguard con il 2,299%, mentre Invesco, che era salita fino all'8%, ha smantellato recentemente la sua posizione. Cairo parte con lo svantaggio che il suo titolo, pagamento in natura per l'offerta ai soci Rcs, è poco conosciuto all'estero avendo un flottante riscato (il 73% del capitale di Cairo Communication è infatti in mano all'imprenditore). Anche la struttura dell'operazione è atipica per gli standard internazionali, dato che non si tratta di un'offerta di scambio finalizzata alla fusione ma di un'offerta che, se andrà in porto, comporterà un controllo a catena di Urbano Cairo, diluito fino a un massimo del 43%, su Cairo Communication di quest'ultima su Rcs con almeno il 50%. L'editore non esclude che in futuro si possa ipotizzare un'aggregazione societaria tra le due case editrici, tuttavia secondo il suo stile - di manager-imprenditore molto presente nelle aziende in

cui opera - vuole conoscere prima a fondo dall'interno la realtà Rcs.

C'è poi la questione del prezzo, troppo basso per alcuni azionisti dell'ex patto, in primis Mediobanca. Ma Cairo, dal suo punto di vista, ritiene la sua offerta generosa dato che valuta Rcs 770 milioni (equity più debito), quasi il doppio rispetto a L'Espresso che non ha gli stessi problemi. Non è un mistero che l'editore, già socio di Rcs col 4,6%, fosse critico nei confronti della precedente gestione. La sua considerazione è che i target di piano sono sempre stati mancati: quest'anno per esempio erano

IL CONFRONTO CON I SOCI

Il flottante del gruppo Rcs salirà al 60% con la distribuzione della quota Fca: cruciale l'atteggiamento del mercato sull'Ops



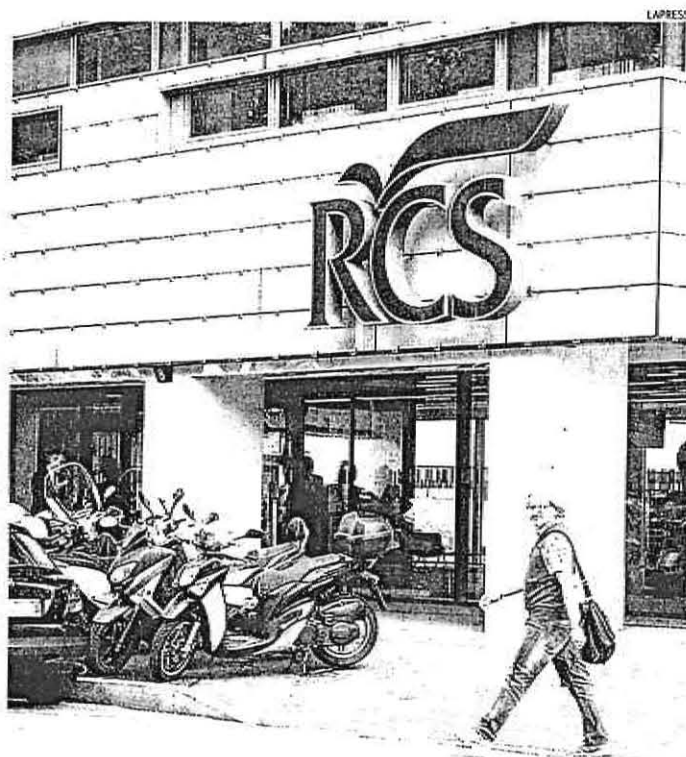
Ops

◆ L'offerta pubblica di scambio (Ops) consiste nel scambiare un titolo in possesso di un azionista con un altro titolo dell'emittente, secondo un rapporto di scambio definito. Si differenzia dall'offerta pubblica di acquisto (Opa), che si caratterizza invece per la proposta di acquistare i titoli in contanti secondo un prezzo prefissato. La proposta di Cairo prevede l'offerta di 0,12 azioni Cairo Communication per ciascun titolo Rizzoli. Rcs viene così valutata 0,551 euro per azione.

previsti 120 milioni di Ebitda, 70 milioni post oneri straordinari e invece i risultati sono stati 70 e 17 milioni. In quattro anni tra aumento di capitale e dismissioni la società ha incassato un miliardo di euro, ma ancora, dopo la cessione della Libri il debito è superiore ai 400 milioni. E, negli ultimi tempi, si è messa in forse anche la continuità aziendale. Qualcosa non va secondo l'editore che, di suo, è riuscito nella "mission impossibile" di chiudere il buco nero di La7 e, va detto, senza incidere sull'organico. Non paiono perciò esserci margini per un rilancio. L'offerta è trasparente e di mercato - è la considerazione - se non sarà accettata, pazienza. Ma quale è l'alternativa? Il mercato non sembra per il momento scommettere su contro-Opa in arrivo, tant'è che il titolo Rcs, dopo la fiammata della vigilia, ieri è sceso dello 0,94% a 58 centesimi. Anche Cairo Communication ha ceduto il 2,32% a 4,71 euro. A questo prezzo l'allineamento perfetto con le condizioni dell'Ops (0,12 azioni Cairo Communication per un'azione Rcs) si avrebbe con le quotazioni della casa che edita il Corriere della Sera a 56 centesimi. De Agostini ha smentito un interesse per il dossier: «I quotidiani non sono il nostro mestiere».

È ritenuta remota anche la possibilità che spunti un nuovo socio maggioritario, tramite un aumento di capitale riservato che, per la passivity rule, dovrebbe comunque essere approvato da un'assemblea con la maggioranza dei due terzi prevista per le adunanze straordinarie. Uno strappo di questo tipo dovrebbe essere adeguatamente spiegato e si presterebbe comunque a impugnativa. Materia per gli avvocati, insomma, e dalla sua Urbano Cairo ha lo studio legale Bonelli-Erede. Lastoria, comunque, è solo all'inizio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'offerta di scambio su Rcs Media. La sede del gruppo editoriale

Il titolo a Piazza Affari

Andamento del titolo da inizio anno

