

IDOCUMENTI Parte davvero l'asta per Rcs: l'imprenditore di La7 offre meno, ma se vince e risana l'azienda gli azionisti guadagnano due volte. Il vecchio salotto buono punta sul cash

Rcs, il dilemma tra l'uovo oggi (Cairo) e la gallina (Bonomi)

» SALVATORE GAZIANO

Parte lunedì la prima offerta pubblica di scambio di Cairo Communication con oggetto il rastrellamento di una quota (almeno il 35%) delle azioni di Rcs Mediagroup mentre dalla settimana successiva, il 20 giugno, scende in campo l'offerta concorrente di International Media Holding (Andrea Bonomi, Diego Della Valle, Mediobanca, Pirelli e UnipolSai). Finalmente è possibile consultare tutti i due documenti di offerta approvati dalla Consob. Dopo aver letto le 430 pagine complessive come si comporrà il piccolo azionista di Rcs, che in questi 10 anni ha visto crollare il valore del titolo da 14 euro a 77 centesimi?

DA UNA PARTE c'è una cordata -quella di International Media Holding - che offre 0,7 euro in contanti per azione ed è composta in buona parte da azionisti eccellenti che già erano nella stanza del comando negli anni passati. Dall'altra parte c'è l'offerta pubblica di scambio lanciata da Urbano Cairo, patron di Cairo Communication, già azionista personale di Rcs con il 4,7% sostenuto da Intesa Sanpaolo (azionista di Rcs col 4,1%). Non offre cash, ma propone uno scambio: 0,12 azioni Cairo Communication per ciascun titolo Rcs. Alle quotazioni di venerdì delle azioni di Cairo Communication (4,5 euro) l'equivalente è quindi di circa 0,54 euro. Più elevata sul fronte monetario (0,7 euro per azione) è l'offerta quindi della cordata intorno a International Media Holding (Imh) di Andrea Bonomi che ha coagulato alcuni azionisti storici di Rcs. Bonomi, primo azionista di International Media Holding, si è conquistato in questi anni in Europa la fama

di capace finanziere e se è entrato nella partita significa che conta di estrarre valore da Via Solferino e nel giro di qualche anno portare a casa una significativa plusvalenza.

Piazza Affari in queste settimane ha commesso un rilancio di Urbano Cairo o sull'ingresso di un eventuale terzo pretendente portando le quotazioni di Rcs sopra il prezzo di questa offerta. Il dilemma del piccolo azionista è: vendere subito o sperare in un rilancio? L'offerta di Cairo è più bassa ma se Rcs venisse risanata, diventando azionista di Cairo Communication si potrebbe partecipare indirettamente all'eventuale creazione di valore (con Rcs che resterebbe quotata). Se si aderisce all'offerta di Bonomi & C. si incassa di più rispetto all'offerta di Cairo Communication

nell'immediato (comunque 10% in meno rispetto alle attuali quotazioni di mercato) ma si è fuori dalla partita perché si consegnano le azioni e si ricevono contanti. L'uovo oggi o la gallina domani. I due contendenti hanno messo nel documento di offerta la clausola "Mac" che sta per *Material Adverse Change*, "clausola di assenza di effetti sfavorevoli", che prevede la possibilità di stoppare l'offerta in riferimento ad eventi straordinari come una crisi rilevante del credito o dei mercati finanziari, anche in seguito all'eventuale uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea. Il referendum è il 23 giugno.

NELL'OFFERTA di Cairo Communication il capitale minimo da raccogliere per considerare efficace l'offerta su Rcs è pari ad almeno il 35% (la quota di Urbano Cairo e quella di Intesa San Paolo assommano già al 8,8%) mentre la cordata di Bonomi & C. (i cui azionisti già

detengono il 22,5%) ha indicato una soglia minima del 66,7% ma che potrebbe essere abbassata al 30. Ma che cosa vogliono fare di Rcs le due cordate? Leggendo i documenti d'offerta, i piani proposti non differiscono molto. L'obiettivo

comune è fare efficienza, ristrutturare l'azienda e realizzare il pieno potenziale di crescita dei ricavi. La credibilità della Cairo Communication come capacità di tagliare costi e sviluppare ricavi appare superiore se si confronta la quota di mercato che questo gruppo ha saputo conquistarsi in questi anni a fronte di un mercato editoriale e pubblicitario in forte discesa (-27,3% nel quarto trimestre 2010-2015) mentre i piani industriali di Rcs sono rimasti un libro dei sogni, con ri-

cavi in picchiata e perdite su perdite accumulate.

Nel caso di vittoria della Cairo Communication è sicuro un cambio dei vertici e del management con lo stesso Urbano Cairo che si impegnerebbe in prima fila per ristrutturare l'azienda, come ha già fatto con successo a La7. Se prevalgono Bonomi & C. il piano di ristrutturazione 2016-2018 del nuovo amministratore delegato Laura Cioli verrebbe confermato e non sono previsti ulteriori tagli del personale.

L'AZIONARIATO di Imh è disponibile a sottoscrivere un aumento di capitale di 150 milioni di euro e aprire ancora il portafoglio se necessario come a valutare acquisizioni per creare "una piattaforma globale nel settore multimediale". Cairo "mani di forbice" spera invece di ristrutturare l'azienda senza ricorrere a finanziamenti supplementari o altre acquisizioni. Primo, non spendere e tagliare tutto il possibi-



Il duello estivo

Da domani via all'operazione a Piazza Affari, cinque giorni per rilanciare

I numeri

0,77

euro: il valore del titolo Rcs in Borsa. Alle attuali

quotazioni la

proposta

Cairo

valorizza il

Corsera 0,54

euro. L'Opn in

contanti di

Bonomi & co.

offre 0,70

euro

175,7

milioni: il

rosso di Rcs

nell'ultimo

bilancio

(l'anno prima

era 110,8

milioni). I

debiti

segnano

quota 486,7

milioni



le. Da lunedì Cairo ha cinque giorni di tempo per rilanciare, poi Bonomi e soci avranno altri cinque giorni per replicare. L'asta è aperta.

Twitter [@soldiexpert](https://twitter.com/soldiexpert)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Lo scalatore Urbano Cairo e l'offerta per Rcs *Ansa*