

## ASSOCONSULENZA

Fondata a Milano il 16 Dicembre A.D. 1996 e presente dal 2006 sull'Annuario ABI  
Prima ed Unica Associazione di Categoria Riconosciuta ed Accreditata Istituzionalmente in Italia



SU MILANO FINANZA ARTICOLO IN CUI E' MENZIONATO IL SOCIO FONDATORE  
NONCHE' SEGRETARIO GENERALE ASSOCONSULENZA STEFANO M.  
MASULLO [www.assoconsulenza.com](http://www.assoconsulenza.com)

Dalle considerazioni ed analisi effettuate sui bilanci della società Realty Vailog è nata l'idea di lanciare una contro opa attualmente si sta lavorando al fine di poter ottenere un affidamento da 50 milioni di euro tenendo presente che tramite delega si controlla il 4,2 % del capitale ed alcuni amici gestori di fondi comuni hanno comprato una quota pari a circa il 6%.

Questi numeri sono inattaccabili e su questi si può costruire la strategia , sottraendo ai 59 milioni incassati recentemente i debiti a breve e sommando i crediti a breve e la cassa si ottiene un dato molto interessante riguardante la cassa detenuta dalla società (59 meno 12,5 = 46,5) che guarda caso coincide con il finanziamento ottenuto dal Monte Paschi di Siena per il lancio dell'opa.

Il soggetto finanziario che ha lanciato l'opa dopo l'adesione e dopo la fusione inversa si ritroverebbe questa liquidità e potrebbe usarla per restituire il finanziamento "ponte" al Monte dei Paschi di Siena.

Se invece si decidesse di sottrarre dalla liquidità riveniente dalla cessione di Adriatica Turistica e degli immobili (in totale 59 milioni) tutti i debiti (breve + lungo) e di sommare tutti i crediti (breve + lungo) il debito si annullerebbe.

Nella società rimarrebbe il solo patrimonio immobiliare valutato al costo per 106 milioni (senza considerare le plusvalenze che sono nel frattempo maturate) contro una capitalizzazione al prezzo d'opa di 60 milioni (24 milioni di azioni a 2,5 euro).

Plusvalenza complessiva di 46 milioni di euro che suddivisa per 24 milioni di azioni è pari a 1,91 euro di plusvalenza per azione ( $2,5 + 1,91 = 4,41$  euro il valore dell'azione cioè il 76% in più dei prezzi attuali).

Realty Vailog S.p.A. aveva al 30.06.2009 Debiti a Breve per 19 Milioni e Crediti Finanziari a Breve + Cassa per 6,5 milioni.

La Posizione Finanziaria Netta era quindi di 12,5 negativa verso le banche (osservare pagina 16 della relazione semestrale allegata e certificata da PwC S.p.A.).

In due mesi la società ha ceduto Adriatica Turistica per 34,1 Milioni e successivamente ceduto Vailog S.r.l. per 25,1 mln. (osservare i comunicati congiunti della società ).

La società ha quindi incassato circa 59 Mln di Euro.

Anche ripagando tutto l'indebitamento a lungo (38 mln dato da 45 di debiti e 7 di crediti finanziari a lungo termine – guarda sempre pagina 16) la società si ritroverebbe con debiti 0.

Il patrimonio immobiliare è pari ad Euro 106 mln, risultato di 161 (patrimonio valutato al fair value e al costo– pagina 14 della semestrale) meno i due disinvestimenti pari ad Euro 29,5 (costi di iscrizione di Adriatica Turistica pagina 23 della situazione semestrale al 30.06.2009) ed Euro 25,1 di Vailog S.r.l (non si è rinvenuto il relativo costo di iscrizione , si potrebbe ipotizzare di valutarla anche 25,1).

La valutazione sintetica del titolo è quindi almeno (ripeto almeno) di € 4,4 ad azione con una plusvalenza latente di € 1,9 ad azione.

Aderire all'OPA ad € 2,5 di conseguenza risulterebbe nettamente sconveniente, l'ideale sarebbe lanciare una contra OPA.

Ci vorrebbe una contro opa. Valutando la società ad € 2,6 servono 62,4 mln di €. Ma se immaginiamo di lasciare tutti i debiti a lungo coperti degli investimenti finanziari a lungo, avremmo linee di credito attive disponibili nella target (Realty Vailog appunto) per € 47 mln circa.

Questo significa creare una newco, indebitarla fino a 60 mln di €, offrire 2,6 comprarsi fino al 100%, fondere la newco in Realty Vailog.

Una volta fusa i 47 mln di € in Realty Vailog ripagherebbero quasi intieramente i debiti accesi sulla Newco.

Se alle linee accordate da una banca terza che finanzia l'OPA si aggiungessero circa 13 mln di € garantiti dagli immobili in pancia alla target (Realty Vailog appunto) l'operazione potrebbe fruttare almeno 40 mln di €, ovvero la differenza tra 4,4 € ad azione e 2,5 offerti da Industria e Innovazione srl