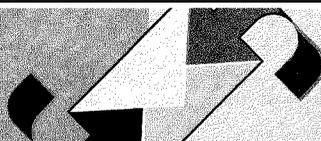


LETTERA AL RISPARMIATORE
RDB: LA PARABOLA

L'IPSO DEL 2007

225,7 milioni
La capitalizzazione iniziale
a 5,1 euro per azione

LA BORSA OGGI

14 milioni
Il valore è inferiore
all'aumento di capitale

La caduta di una Star «regalata» per tentare il salvataggio in extremis

Il centenario marchio dei prefabbricati prova a risorgere dalla crisi con una nuova proprietà

di **Antonella Olivieri**

È successo a una Star, ma poteva capitare a chiunque. A qualsiasi azienda produttiva, concentrata sull'Italia e magari leader nel proprio settore, che non fosse stata abbastanza rapida a intuire le conseguenze dei tempi che cambiano. La storia di Rdb è la storia della brutalità con la quale il nuovo mondo può stravolgere la geografia industriale. Rdb - acronimo di Rizzi, Donelli, Breviglieri, le famiglie fondatrici - è un'azienda del piacentino nata nel 1908, con un primo stabilimento destinato alla produzione di mattoni e terrecotte. Un'azienda che nei suoi primi cento anni era solo cresciuta e che aveva saputo anticipare, innovando. Nel 1960, per esempio, Rdb era stata la prima azienda in Italia a lanciare su larga scala i sistemi e le strutture prefabbricate in cemento armato per la realizzazione di edifici industriali. E ancora, nel 1987, era stata pioniere della produzione di "calcestruzzo cellulare alleggerito", introducendo un nuovo materiale da costruzione ad alto contenuto tecnologico ed elevate prestazioni: il gasbeton.

Prefabbricati e gasbeton saranno proprio i due assi nella manica con i quali Rdb si presenterà poi in Borsa, alla soglia dei cent'anni. Un'operazione "da manuale" l'Ipo del giugno 2007. Gli azionisti non ne approfittano per vendere neppure un'azione: tutti i proventi del collocamento sono destinati alle casse della società, per sostenere lo sviluppo. Allora si pensava ancora a crescere e moltiplicarsi. Prima di quotarsi, nel gennaio dello stesso anno, Rdb era quasi raddoppiata di taglia, acquisendo Cividini, uno dei suoi principali concorrenti. Con più di 300 milioni di fatturato, era ancora una media azienda, ma con tanti sogni nel cassetto: arrivare nel giro di due anni a raddoppiare al 20% la quota di mercato, consolidando la sua leadership. In Italia, ovviamente, perché la produzione "pesante" della casa non era certo esportabile. Di espandersi all'estero Rdb non ci pensava: c'era anco-

ra molto da fare sul mercato domestico che non le aveva negato soddisfazioni, tanto il margine operativo lordo sfiorava il 10% del fatturato. La situazione patrimoniale era solida. Se a metà 2006, la posizione finanziaria netta era addirittura attiva, anche dopo l'operazione Cividini il rapporto indebitamento netto/patrimonio netto era ancora pari ad appena 0,6 volte.

Ma quello che Rdb non poteva prevedere è che il mondo da lì a poco sarebbe radicalmente cambiato. La crisi dei mutui subprime americani era stata solo la prima vistosa crepa nell'impalcatura del sistema, che poi si era allargata fino a provocare il fallimento, nell'autunno del 2008, della Lehman, ai tempi la quarta banca d'affari Usa. In un mercato globaliz-

IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE

Le banche hanno accettato di convertire in azioni parte dei loro crediti, affiancando Augusto Federici che rileva il controllo della società offrendo in cambio solo il suo lavoro

zato, dove tutto è subdolamente interconnesso, Lehman ha fatto da detonatore a una crisi finanziaria che, con una velocità impressionante, ha finito per investire in pieno l'economia reale, quella fatta da tante aziende che per investire hanno bisogno di essere ragionevolmente confortate da prospettive di crescita. L'incertezza è una brutta bestia. Nel dopo Lehman a tutto hanno pensato le aziende italiane, tranne che ad espandere la produzione sul mercato domestico. Così la domanda per Rdb è crollata verticalmente. Nel giro di due anni il fatturato si è dimezzato, passando dai 399 milioni del 2008 ai 201 del 2010. I costi non sono scesi altrettanto rapidamente. Nel frattempo i debiti, gonfiati anche dallo shopping, sono lievitati dai 37 milioni del 2006 ai 143 del

2010, moltiplicandosi per quattro.

Rdb a questo punto ha deciso di arrendersi. L'anno scorso, proprio allo scadere del terzo trimestre, ha trovato l'occasione per cedere a un suo azionista, il socio tedesco Xella, uno dei pezzi pregiati della sua collezione, lo stabilimento di Pontenure che produce gasbeton, ricavandone 11 milioni netti e deconsolidando una ventina di milioni di debito. Già dalla semestrale aveva iniziato a fare pulizia nei conti, abbattendo il valore di avviamenti e immobilizzazioni materiali, alla luce di un piano lacrime e sangue con il quale ha strappato alle banche l'accordo per la ristrutturazione del debito.

L'epilogo, che non è ancora il capitolo finale, è di poche settimane fa. La società - che nello stato patrimoniale non evidenzia i cespiti degli stabilimenti (i "muri" sono rimasti alla vecchia proprietà) - è stata "regalata" a zero euro a uno dei suoi azionisti, Augusto Federici - proprietario dei cementifici Sacci (società che nel 2010 aveva 335 milioni di debiti) - entrato nel capitale con una quota di minoranza un paio d'anni fa. Le prime sei banche esposte - Cariparma, Bper, Bnl, UniCredit, Banco Popolare e Intesa-SanPaolo - hanno accettato di affiancarlo nella newco che ha rilevato, tramite un aumento riservato, i due terzi del capitale di Rdb, convertendo in equity 15 milioni di crediti (una parte degli oltre 100 milioni di debiti in capo alla società). Federici di suo ci metterà le risorse manageriali e l'expertise nel settore per cercare di mantenere in vita lo storico marchio. Se ci riuscirà, dopo aver saldato il conto con le banche, per il gruppo romano la soddisfazione non sarà solo morale. Per la centenaria azienda la nuova difficile era ricomincia poco sotto i 15 milioni di capitalizzazione dell'ultimo aumento in "natura" (la Borsa oggi le riconosce solo un quindicesimo del valore dell'Ipo) e da una cura dimagrante che la porterà a far leva su soli quattro stabilimenti dai 25 che aveva ai tempi della quotazione. Meno di cinque anni fa, ma tutta un'altra epoca.

I bilanci di Rdb

Dati consolidati. In migliaia di euro

	2005	2006	2007*	2008	2009	2010	2011**
CONTO ECONOMICO							
Fatturato	186.645	185.960	333.290	399.171	269.654	201.328	113.904
Mon	17.169	17.406	13.323	-6.760	-13.359	-3.730	-53.706
Risultato netto degli azionisti	6.421	10.146	3.627	-9.491	-19.739	-9.332	-97.067
Mon/Fatturato in %	9,2	9,4	4,0	-1,7	-5,0	-1,9	-47,2
STATO PATRIMONIALE							
Capitale netto degli azionisti	124.287	110.865	170.675	153.684	136.659	127.159	35.700
Interessi di terzi	3.795	11.517	11.948	10.918	5.969	6.956	2.000
Debiti finanziari	6.337	37.158	107.654	135.953	130.986	143.276	110.900
Attivi immateriali	582	23.375	70.597	70.713	74.645	74.412	n.d.
Disponibilità liquide	11.680	13.098	42.173	6.981	9.879	5.131	23.000
Cn tangibile in % dei debiti finanziari	2.012	226,4	104,1	69,1	51,9	41,7	n.c.

(*) Nel mese di gennaio acquisizione del Gruppo Cividini e in quello di giugno quotazione; (**) primi 9 mesi

Analisi su dati R&S e Il Sole 24 Ore

Domande & risposte

❶ A che condizioni si era quotata in Borsa Rdb?

Rdb si è quotata in Borsa il 19 giugno 2007, collocando sul mercato azioni di nuova emissione al prezzo di 5,1 euro, per una capitalizzazione iniziale di 225,7 milioni e un flottante pari a circa un terzo del capitale (63 milioni l'incasso netto).

Leader di mercato nel suo settore, ai tempi la società aveva le carte in regola per accreditarsi al segmento Star della Borsa italiana, riservato alle medie imprese con requisiti di eccellenza. In pochi anni l'incapacità di reagire alla crisi l'ha messa in ginocchio. Oggi in Borsa, a 0,3 euro per azione, capitalizza meno dei 15 milioni dell'ultimo aumento di capitale di fine dicembre. Dalla quotazione ha perso il 94,28%, contro il -63,64% dell'indice Ftse All Share di Piazza Affari e il -50,26% dell'indice del segmento Star. Delle matricole entrate nel segmento Star nel 2007, solo Zignago Vetri si è mantenuta intorno alla parità, mentre per le altre (Servizi Italia, D'Amico, Landi Renzo, Aeffe, Damiani), le perdite sono comprese tra oltre il 60% e quasi il 90%.

❷ Come è avvenuto il passaggio di proprietà?

Il 27 dicembre scorso è stato eseguito l'aumento di capitale da 15 milioni, deliberato il 14 novembre, che è stato sottoscritto dalla newco "Lord di Londra", una Srl che si trasformerà in Spa col nuovo nome di Bauhaus. La newco che controlla oggi il 66,67% del capitale di Rdb fa capo per il 19,9% alle sei maggiori banche creditrici (Cariparma, Bper, Bnl, UniCredit, Banco Popolare e Intesa-Sanpaolo) che hanno convertito in azioni parte dei loro crediti (15 milioni), mentre l'80,1% fa capo a Augusto Federici (già socio di minoranza di Rdb con l'8,76% del vecchio capitale), titolare del gruppo cementiero romano Sacci. La particolarità

dell'operazione è che Federici ha ottenuto il controllo di Rdb, senza esborsi in quest'ultima fase ma solo con l'impegno a dedicare risorse manageriali per la ristrutturazione della società in crisi. Il 50% che faceva capo alla vecchia proprietà si diluisce a circa il 15%, con il contestuale scioglimento del patto che vincolava un centinaio di partecipanti, eredi dei fondatori.

❸ Perché non è stata lanciata un'Opa?

L'operazione è stata esentata dall'obbligo dell'Opa in quanto realizzata con le modalità di una ristrutturazione stragiudiziale, in sostanza un'alternativa per cercare di tenere in vita la società prima di ricorrere all'amministrazione controllata in regime fallimentare. Alla complessa operazione hanno lavorato Bain e lo studio Chiomenti quali advisor per Rdb, Latham & Watkins ha assistito le banche creditrici, mentre l'acquirente "Lord di Londra" si è avvalso della consulenza legale dello studio Bonelli, Erede, Pappalardo e della consulenza finanziaria di Vitale e associati.

SPECIALE ONLINE

Il Sole **24 ORE**

Sono disponibili sul sito www.ilsole24ore.com le analisi di bilancio e previsionali curate da Amf-Analisi mercati finanziari (gruppo Il Sole-24Ore). Per le vostre domande: letteraalrisparmiatore@ilsole24ore.com

.com

www.ilsole24ore.com

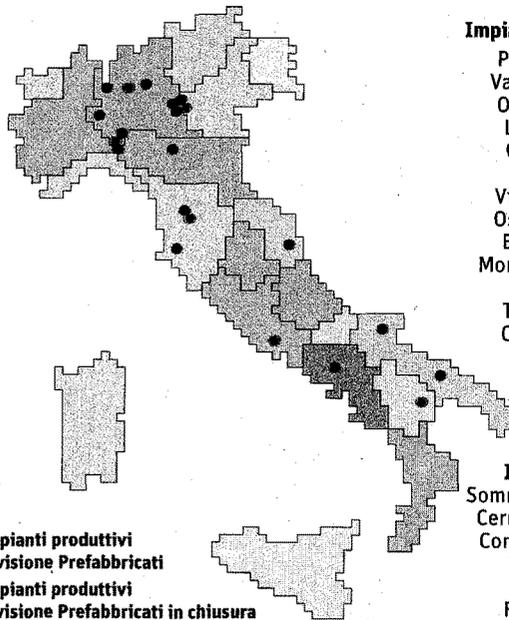


La fotografia

IL GRUPPO



Gli insediamenti produttivi di Rdb (divisione prefabbricati) nel 2008



Impianti prefabbricati

Pontenure (PC) -
Valmontana (PC)
Occimiano (AL)
Lomagna (LC)
Caldiero (VR)
Lomello (VR)
Villafranca (VR)
Osio Sopra (BG)
Brescello (RE)
Montepulciano (SI)
Stabbia (FI)
Tortoreto (TE)
Carapelle (FG)
Bellona (CE)
Bitello (BA)

In dismissione

Sommacampagna (VR)
Cerro Maggiore (MI)
Cortemaggiore (PC)
Venusio (MT)
Frosinone
Fucecchio (FI)

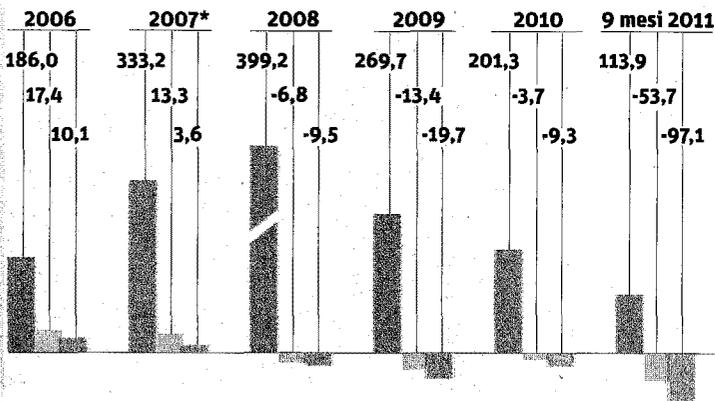
● Impianti produttivi
Divisione Prefabbricati

● Impianti produttivi
Divisione Prefabbricati in chiusura

I CONTI



Fatturato, margine operativo netto e risultato netto di Rdb (mln €)

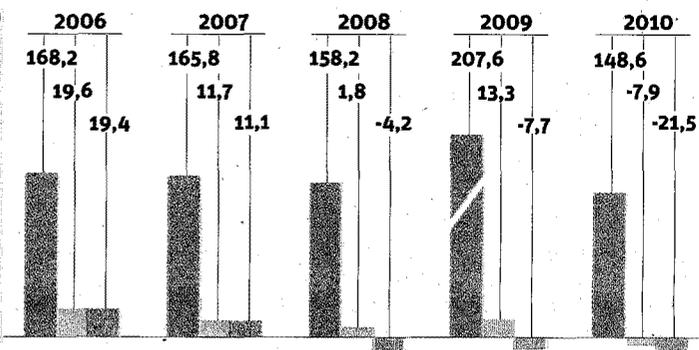


Nota: *Acquisizione di Cividini a gennaio 2007

LA SPA DEL SOCIO



Fatturato, margine operativo netto e risultato netto di Sacci Spa (mln €)



Nota: *Nel 2009 i dati includono per la prima volta le attività del gruppo Lafarge in Italia;
**I dati del 2010 scontano il calo del mercato del cemento e il conseguente crollo dei prezzi di vendita (oltre il 30%)

LA BORSA

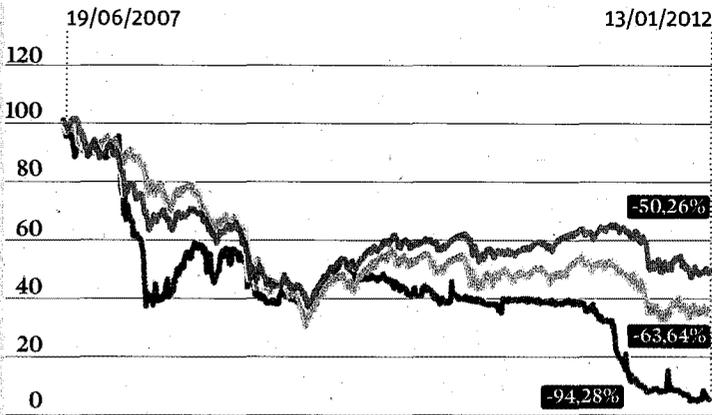


Andamento del titolo Rdb dalla quotazione (19-6-2007) a confronto con l'indice Star e Ftse All share Italia

Ftse Italia Star

Ftse Italia All Share

Rdb



COPERTURA SOSPESA



Andamento del titolo e target degli analisti (l'ultima copertura, Banca Imi, è stata sospesa a fine 2011)

Fonte: Bloomberg

