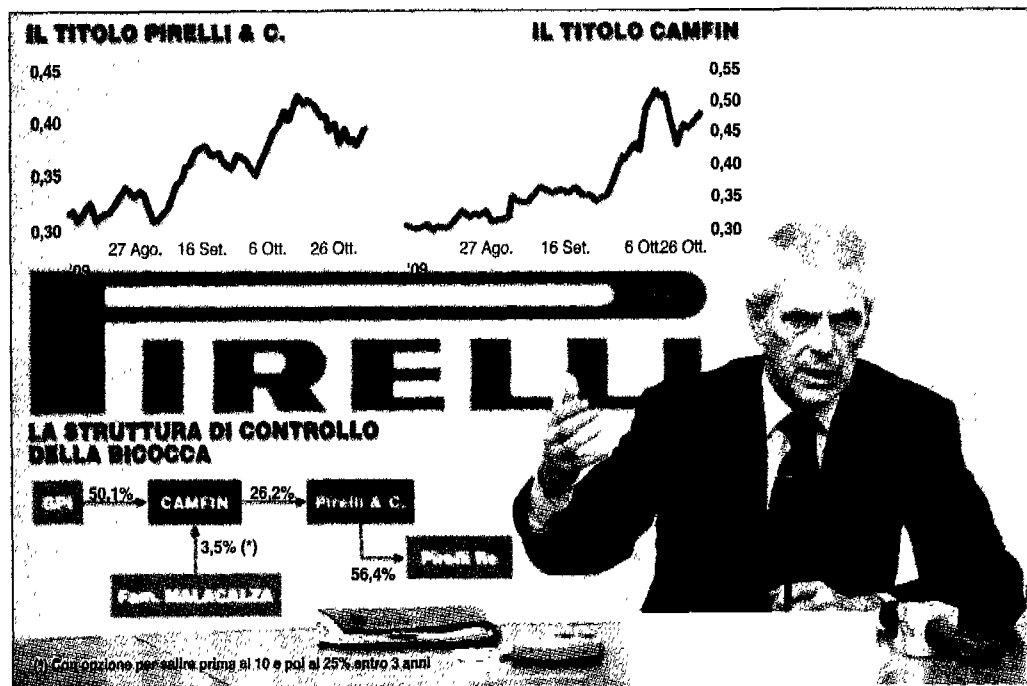


**Pirelli, il futuro è industriale**In primavera scorporata  
la parte immobiliare

Bennewitz a pagina 21

# Pirelli & C, nel suo futuro solo l'industria

Con l'aumento di capitale da 100 milioni della Camfin, si riduce il debito della holding a monte. A questo punto tutte le risorse del gruppo della Bicocca saranno interamente dedicate a far emergere valore dalla holding sottostante, che scorporerà la partecipazione nell'immobiliare



**AZIONISTI**  
Accanto,  
Vittorio  
Malacalza  
A sinistra,  
Marco  
Tronchetti  
Provera

**SARA BENNEWITZ****Milano**

L'ultimo capitolo della ristrutturazione della filiera di società che dalla Gpi di Marco Tronchetti Provera porta a Pirelli Real Estate, si chiuderà con l'aumento di capitale da 100 milioni della Camfin. Una volta ridotto il debito della holding più a monte, tutte le risorse del gruppo della Bicocca saranno interamente dedicate a come far emergere valore da Pirelli & C.

In quest'ambito, tuttavia, potrebbero esserci delle novità già il prossimo anno, perché l'ambizione del gruppo è quello di dismettere i panni della holding per far emergere quello dell'industria e in particolare degli pneumatici. Proprio grazie all'andamento delle gomme, in settimana Pirelli ha rivisto al rialzo gli obiettivi 2009 del piano industriale presentato lo scorso febbraio. Allora la comunità finanziaria era scettica sulle capacità del gruppo di mantenere gli obiettivi di crescita, invece grazie al turnaround compiuto da Francesco Gori la divisione Tyre sta già pianificando nuovi investimenti produttivi

in Russia, e in Brasile, vero fiore all'occhiello di tutto il gruppo.

Se quindi le gomme viaggiano senza problemi, l'immobiliare, che pure è in ripresa, continua a destare qualche perplessità. Lo scorso settembre Tronchetti ha dotato Pirelli Re di una sua squadra di manager capitanata da Giulio Malfatto e da Claudio De Conto, e in un futuro non troppo lontano potrebbe considerare l'ipotesi di scorporare gli immobili dalla Pirelli & C. Prima, però, la società immobiliare deve acquisire una sua autonomia finanziaria, ridurre i debiti e tornare a generare profitti. Condizioni che secondo Deutsche Bank ed Equita si verificheranno già nella prossima primavera, quando Pirelli & C. potrebbe proporre uno scorporo puro, dando ai suoi azionisti direttamente titoli dell'immobiliare. In questo modo Pirelli Re diventerebbe un gruppo contendibile con un nocciolo duro di azionisti, ma soprattutto Pirelli & C. non dovrebbe più pagare uno sconto del 20% per il fatto di essere holding.

A quel punto, la società della Bicocca sarebbe al 100% un gruppo industriale diversificato negli

pneumatici, nei cavi in banda larga, nei filtri e nell'energia. Queste ultime due attività sono in comproprietà con Camfin, che di Pirelli Ambiente e Pirelli Ecotecnology ha il 49%.

Dalle pieghe del prospetto per l'aumento di capitale della holding, si apprende però che entro il giugno 2012 le due attività verranno cedute a Pirelli con un meccanismo che non prevede premi di maggioranza (né sconti di minoranza) e si basa sui flussi di cassa e sui multipli di mercato. Tuttavia non è neppure escluso, anche se è scarsamente probabile, che Pirelli Ambiente e Pirelli Ecotecnology vengano a loro volta quotate.

Al contrario Camfin si è impegnata con un pool di banche (che a fronte di un finanziamento di 420 milioni hanno in pegno l'intera quota di Pirelli) a non fare operazioni straordinarie e nuovi investimenti. Questo svuoterà in buona sostanza la holding della sua componente industriale, e a tendere la società sarà solo la cassaforte che racchiude il 26,2% della quota di Pirelli & C. Ma

con la progressiva riduzione dell'indebitamento, e lo sviluppo delle attività industriali della Bicocca, in un futuro non prossimo Camfin potrebbe essere ritirata dal mercato o coinvolgere a nozze con la Bicocca. Del resto il suo azionariato è sempre più solido, anche grazie all'in-



gresso dei Malacalza nel capitale. La famiglia genovese ha rilevato da Gpi il 3,5% di Camfin e si appresta a salire nei prossimi due anni fino al 25% del capitale. Quando lo scorso giugno i Mala-

calza si sono accordati con Gpi, hanno pagato il primo pacchetto di Camfin 0,95 euro per azione, un prezzo che implicitamente riconosce a Pirelli & C una valutazione di 0,55 euro. Ma a giugno Camfin e Pirelli valevano entrambe 0,27 euro, e da allora hanno già guadagnato rispettivamente l'88 e il 52%.

Per effetto dell'aumento di Camfin, che offre agli azionisti 19 nuove azioni a 0,23 euro ogni 23 vecchie possedute, i Malacalza medieranno il loro prezzo di carico del loro 3,5% da 0,95 a 0,62 euro. Ma questo valore scenderà quanto più il gruppo riuscirà a salire rilevando l'eventuale inoptato dell'aumento di Camfin (puntano a salire fino al 10%), e in prospettiva anche grazie alla conversione dei warrant abbinati all'operazione, che saranno esercitabili a partire dal luglio del 2011. Per tutti questi motivi, gli analisti in settimana sono tornati ad alzare il loro giudizio sul gruppo della Bicocca, che non dovrà più preoccuparsi, da una parte delle esigenze finanziarie di Camfin, e dall'altra dello sconto legato a Pirelli Re. Per Mediobanca e Banca Leonardo il valore degli asset di Pirelli è di 0,45 euro per azione, per Cheuvreux 0,46, per Deutsche Bank di 0,47 e per Equita di 0,48 euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Entro il 2012  
la capogruppo  
cederà Ambiente  
ed Ecotechnology  
alla sua  
controllata**