

ECONOMIA

Fiat-Chrysler trionfa (+16%) in Borsa

● **Dopo l'accordo per salire al 100% della casa americana, boom del titolo in Piazza Affari con scambi per il 6,4% del capitale** ● **Elkann e Marchionne scrivono ai dipendenti: «Riusciti a creare un costruttore d'auto mondiale»**

MARCO VENTIMIGLIA
MILANO

Per la Fiat, in Piazza Affari, ieri c'è stato un secondo Capodanno con un progresso, +16,4%, del quale si fatica a trovare precedenti, almeno in relazione a titoli dalla grande capitalizzazione. Il merito è naturalmente dell'intesa americana annunciata nella serata di mercoledì, dopo l'accordo con Veba che ha permesso al Lingotto di acquistare il 41,4616% di Chrysler ancora non in suo possesso e di salire quindi al 100% del capitale del gruppo automobilistico di Detroit. L'azione Fiat ha subito rotto gli argini non appena aperta la seduta della Borsa di Milano, rimanendo sospeso dalle contrattazioni per eccesso di rialzo. Poi, ha viaggiato pressoché costantemente su un progresso a doppia cifra per concludere con un prezzo conclusivo di 6,92 euro per azione, sui massimi di una giornata nella quale, altro dato assolutamente fuori dalla norma, sono passati di mano poco più di 88,5 milioni di pezzi, pari al 6,4% cento del capitale. In grande evidenza anche Exor, la holding della famiglia Agnelli, che ha ottenuto un progresso del 4,46% a quota 30,20 euro.

LETTERA AI DIPENDENTI

E in una giornata dove si sono succedute senza soluzione di continuità le reazioni all'intesa americana, sono tornati a farsi sentire i vertici dell'azienda. Il presidente John Elkann e l'amministratore delegato Sergio Marchionne hanno infatti inviato una lettera a tutti i dipendenti di Fiat-Chrysler nel mondo. «Cari Colleghi - si legge nella missiva - l'emozione con cui vi scriviamo questa lettera è quella di chi negli ultimi quattro anni e mezzo ha lavorato per coltivare un grande sogno di integrazione industriale e culturale e oggi lo vede realizzato. Il passaggio che abbiamo compiuto oggi rappresenta senza dubbio un momento epocale nella storia di Fiat e di Chrysler. Siamo riusciti a dare vita ad un costruttore di auto mondiale, tra i leader del settore». Una lettera che si conclude con «l'impegno a sviluppare Fiat-Chrysler ovunque nel mondo, a renderla un modello di velocità e di efficienza».

Molti i commenti all'accordo da parte degli esponenti politici. A prevalere è l'apprezzamento per l'operazione americana, ma con la speranza/riciesta che porti presto dei benefici anche in Italia. «Siamo fiduciosi - ha dichiarato Salvatore Tomaselli, capogruppo Pd in commissione Industria del Senato - che l'accordo raggiunto in questi giorni potrà avere un riscontro positivo anche nelle scelte future del gruppo Fiat per quanto riguarda gli investimenti nel nostro Paese, per un rilancio dello sviluppo industriale che speriamo possa aprire nuove prospettive concrete anche per l'occupazione». Per il giurista Pietro Ichino, senatore di Scelta Civica, «questo evento societario va salutato positivamente perché è il segno che un'impresa che all'origine era tutta italiana continua a rafforzare la sua posizione come protagonista a livello mondiale». Non è mancato il commento del leader degli industriali, Giorgio Napolitano: «Mi sembra una cosa assolutamente positiva per il gruppo Fiat».

Ma alla domanda se si tratta di una buona notizia anche per l'Italia o solo per gli Stati Uniti, il presidente di Confindustria ha replicato in modo poco incoraggiante: «Non ho elementi per dare una risposta».

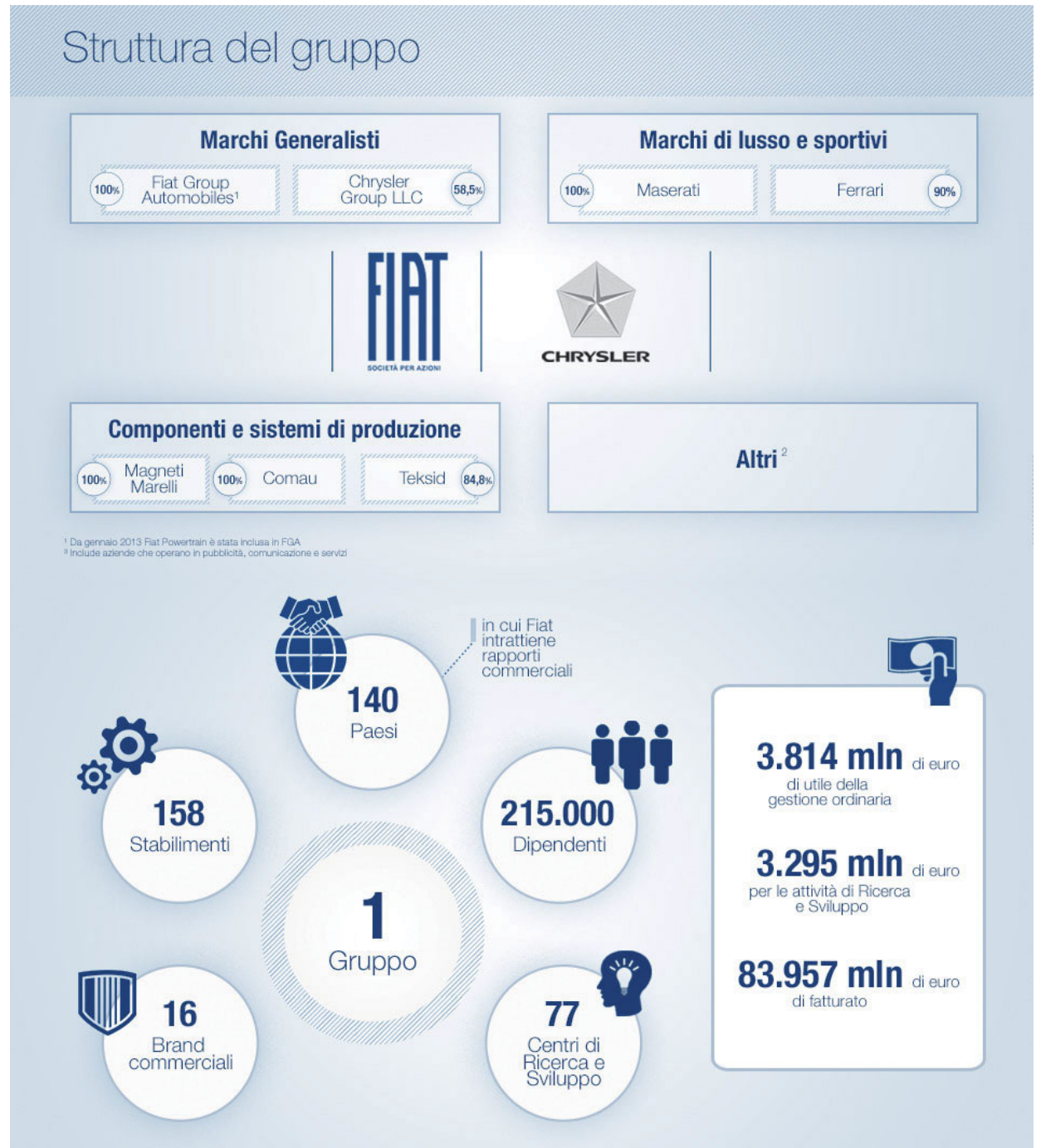
Intanto, ieri sono arrivati gli ultimi dati relativi al mercato dell'auto italiano da parte del ministero dei Trasporti, con un mese di dicembre che ha registrato un primo segnale di ripresa, +1,40%, dopo un lunghissimo trend negativo, il che non ha impedito di mandare a consuntivo un autentico *annus horribilis*. In particolare, nel periodo gennaio-dicembre del 2013 la Motorizzazione ha immatricolato in totale 1.303.534 autoveicoli, con una variazione di -7,09% rispetto al già disastroso periodo del 2012 (1.403.010 immatricolazioni). Sostanzialmente stabile, invece, il mercato dell'usato con 4.141.295 trasferimenti di proprietà nel 2013, equivalenti ad una variazione dello 0,39% rispetto al periodo gennaio-dicembre del 2012 (4.125.266 trasferimenti di proprietà). E per quanto riguarda l'Italia, un anno ancor più da dimenticare proprio per la Fiat. In un mercato ai minimi, la quota del Lingotto è scesa a dicembre fino al 27,97%, rispetto al 29,12% dello stesso mese 2012. Per l'intero 2013, invece, la quota di mercato della Fiat si è attestata al 28,67%, rispetto al 29,58% dell'anno precedente.

...

Squinzi: «Non so se è una buona notizia anche per l'Italia o solo per gli Stati Uniti»

...

Segni di ripresa dal mercato dell'auto italiano ma il consuntivo del 2013 è disastroso



Marchionne ha bisogno di un aumento di capitale

IL COMMENTO

MASSIMO MUCCHETTI

SEGUE DALLA PRIMA

L'aveva pagato quasi 1,9 miliardi di dollari, essendo il primo 35% venuto senza esborsi di cassa. Ora incamererà il 41% del Veba Trust, il fondo sanitario dei dipendenti, per 3,65 miliardi di dollari più 700 milioni diluiti in quattro anni. Sulla base di questa transazione, l'intera Chrysler viene valutata oltre 10 miliardi di dollari, una somma inferiore alle stime di taluni analisti e certo, fatte le proporzioni, ai valori di Ford e Gm. Il prossimo bilancio della Fiat recherà una plusvalenza teorica lorda sulla partecipazione totalitaria Chrysler di oltre 3 miliardi di euro. Vedremo, dopo i fuochi d'artificio, come il mercato consoliderà i suoi giudizi.

Dato a Sergio quel che è di Sergio, ecco alcune osservazioni che dovrebbero suggerire cautela, specialmente da questa sponda dell'Atlantico dove la produzione è ai minimi storici e tanta gente sta in cassa integrazione. Le fonti del pagamento al Veba Trust aprono interrogativi non banali. Chrysler aveva, alla fine del 2012, un patrimonio netto negativo per 7,5 miliardi di dollari. A fine 2013 il dato è peggiorato perché questa è la tendenza costante dal 2009, anno della rinascita di Chrysler, per effetto delle crescenti esposizioni per pensioni e spese sanitarie, di cui d'ora in poi Fiat sarà responsabile in solido. Ora, una società in tali condizioni si indebita per 2,1 miliardi di dollari per darli agli

azionisti Fiat e Veba e per pagare la prima rata dei 700 milioni di premi sempre al Veba. In Italia una simile mossa sarebbe illegale. Negli Usa no. Là le società possono avere un patrimonio netto negativo fino a quando i creditori vengono pagati. Da noi si è più prudenti. Quando ti mangi il capitale o lo si ricostituisci o porti i libri in tribunale. La Gm e Chrysler sono fallite dalla sera alla mattina. Sono state salvate dal governo con fondi pubblici. Sulla partecipazione che aveva in Gm il Tesoro Usa ha perso 11 miliardi di dollari. Sulla Chrysler è ancora fuori di un paio di miliardi per la Old Carco, la *bad company* in liquidazione. Da noi, la Fiat venne salvata nel 2002 dalle banche che consentirono a Marchionne di lavorare. Non dallo Stato. È difficile dire quale dei suoi modelli sia il migliore. Certo, chi in Italia invoca gli Usa dovrebbe cominciare a cambiare la legge fallimentare e ad auspicare un intervento pubblico maggiore. Se discetta solo di questioni sindacali, discetta di troppo poco.

Qualcuno dirà che il Veba Trust è stato pagato usando la liquidità. Purtroppo, i giornali talvolta dimenticano che il bilancio è una partita doppia: all'attivo c'è la liquidità, che rende quasi nulla, al passivo i debiti, che costano un occhio della testa se non si ha il *rating* tripla A. Nel 2012, per dare un'idea, Chrysler ha pagato 1,2 miliardi di oneri finanziari e ha incassato 44 milioni di proventi. Sarebbe meglio non doverla tenere la liquidità se è la contropartita di un debito oneroso anziché il lascito di utili non reinvestiti o non distribuiti. La Fiat limita a 1,75 miliardi il suo esborso diretto.

E questo è bene in una logica Fiat, essendo anche questa somma finanziata a debito. Ma nella logica Fiat-Chrysler il gran botto di Capodanno altro non è che una operazione di *leveraged buy out* come direbbe Marchionne fatta a valere su un gruppo che ha già 28 miliardi di debiti e 17 di liquidità.

Alcuni esponenti della politica, più diplomatici di me, hanno unito il loro all'applauso alla Borsa auspicando investimenti in Italia. Vorrei farlo anch'io, ma per ora me ne astengo. Prima, vorrei capire quale fondamento migliore di prima abbia oggi l'auspicio di un'inversione di tendenza della Fiat rispetto all'Italia avendo il gruppo 4 miliardi di meno in cassa ovvero dovendo fare 4 miliardi di debiti in più. Sarei curioso di leggere gli accordi con il sindacato Usa. In cambio di che cosa viene erogato il premio di 700 milioni in quattro anni. Non capisco che cosa voglia dire la maggior collaborazione al *World Class Manufacturing*, come gira la cosa in busta paga, negli orari.

Il prossimo passo sarà una qualche forma di fusione tra Chrysler e Fiat o Fiat Auto. Sarà una mossa ragionevole. Ma come avverrà? I sindacati italiani sanno quali saranno le ripercussioni sui centri di progettazione, che Marchionne ha assai poco valorizzato pur essendo migliori di quelli americani se è vero che lo stesso Obama considerava la Chrysler indietro di 10 anni rispetto a Torino? E sanno che cosa ne sarà dei colletti bianchi posto che le fusioni si fanno per ridimensionare gli enti centrali? E quale sarà la politica dell'innovazione e con quali risorse verrà sostenuta

visto che finora Chrysler ha campato rimodellando i modelli ideati dall'antica gestione tedesca e Fiat non può vivere di sola 500? L'idea che Marchionne sia un Robin Hood patriottico che toglie alla Chrysler per dare alla Fiat è una pia illusione. Marchionne investirà dove avrà le condizioni più convenienti. A partire dalla domanda regionale (Italia ed Europa) per finire alle facilitazioni burocratiche, ai livelli salariali e ai contributi pubblici (di cui la Fiat va a caccia in tutto il mondo). La fusione potrebbe portare in Olanda la sede legale della Fiat con Chrysler. È già accaduto con la fusione Fiat Industrial-Cnh. Il rischio è che si sottragga base imponibile al fisco. Mi domando se non sia il caso di rivedere l'*exit tax*. Se palazzo Chigi, da chiunque sia abitato, non riuscirà a esercitare la *moral suasion* sulla prosecuzione dell'impegno in Italia (come fa Prada che torna), che almeno si difenda qualcosa per l'Agenzia delle entrate.

Conclusione. Sia Fiat sia Chrysler non sono società *investment grade*. Pagano carissimo il denaro. L'operazione di Marchionne scommette sulla ripresa in Italia e in Europa, sulla tenuta del Brasile e sul buon momento negli Usa. Così da realizzare guadagni che consentano di abbassare il debito e ridurre l'oneroso fardello della liquidità ferma in cassa per far fronte a un'eventuale crisi di fiducia. Se qualcosa va storto, Fiat-Chrysler faticerebbe a reggere. Ci vorrebbe un aumento di capitale. Ma è esattamente quanto Marchionne nega. Lo aspettiamo in Senato per saperne di più. Dai primi di agosto ha sulla scrivania un invito del presidente Grasso.