

LAURA MATTEUCCI  
MILANO

# Marchionne non convince la Borsa: crollo Fiat (-12%)

- Piano molto ambizioso e trimestrale inferiore alle previsioni le cause
- Lettera dell'ad ai 300mila dipendenti: «Un progetto coraggioso, di rottura»

Il mercato italiano rovina la festa di Marchionne. Il titolo Fiat in Borsa chiude in forte calo, a meno 11,7% bruciando 1,24 miliardi di capitalizzazione e scambiando il 7,4% del capitale, dopo che le trattazioni erano state persino sospese ben due volte per eccesso di ribasso. In flessione anche la controllante Exor, meno 1,96%. Una pessima giornata a piazza Affari, dunque, il giorno dopo la trimestrale e la presentazione del nuovo piano industriale del gruppo italo-americano Fca. Esperti e analisti finanziari concordano sui motivi: un andamento trimestrale dei profitti peggiore del previsto (il primo trimestre dell'anno segnala una perdita netta di 319 milioni di euro, contro l'utile netto di 31 milioni nel 2013), e un piano molto ambizioso che lascia parecchi dubbi sulle possibilità di realizzazione. «Ci si domanda quanti dei fondi necessari al piano siano realmente accessibili - aggiunge Giuseppe Berta, docente della Bocconi e da molti anni studioso delle vicende del Lingotto - certo il finanziamento non va letto in modo lineare, ma legato al conseguimento dei risultati. Sarà decisivo cosa succederà tra 2015 e 2016». Il piano prevede 55 miliardi di investimenti nel quinquennio, 5 solo

per il marchio Alfa Romeo, il cui target di vendite è fissato a 400mila unità nel 2018 (74mila l'anno scorso). La casa, la settimana al mondo, si propone di raddoppiare le vendite globali al 2018, con 7 milioni di vetture.

## «SALTI EVOLUTIVI»

Come dice Giorgio Airaud, ora deputato di Sel ma per molto tempo responsabile del settore auto per la Fiom Cgil: «Non possiamo dimenticare che tutti gli otto piani per il rilancio della Fiat e del gruppo presentati da Marchionne in Italia non si sono mai conclusi. Sono stati sempre rinviati nei tempi e negli effetti e ridotti negli investimenti». A partire dal dato sul rientro dalla cassa

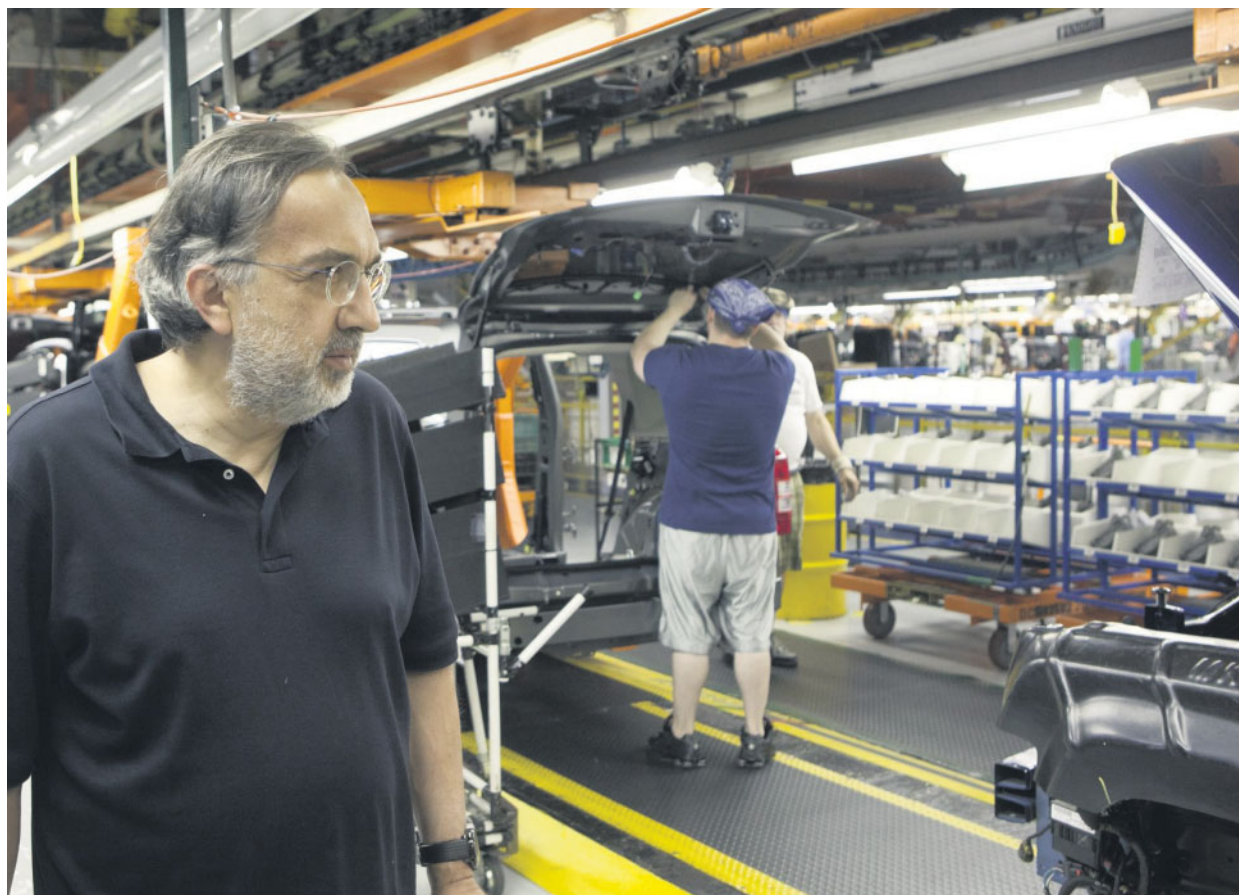
integrazione dei lavoratori, che a Mirafiori era previsto nel 2014, mentre ora si passa al 2018.

Certo, questa volta il piano è quello di Fiat e Chrysler insieme, ed è stato illustrato a Detroit davanti a centinaia di analisti finanziari. Novità che, ancora ieri in una lettera indirizzata a tutti i dipendenti Fiat, i vertici del gruppo John Elkann e Sergio Marchionne hanno sottolineato, usando parole come «coraggio» e «ambizione»: il piano quinquennale Fca non rappresenta un nuovo capitolo, dice la lettera, ma «un libro completamente nuovo». «Ci sono dei momenti nella vita di un individuo, come in quella di un'organizzazione, in cui si compiono dei salti evolutivi», pro-

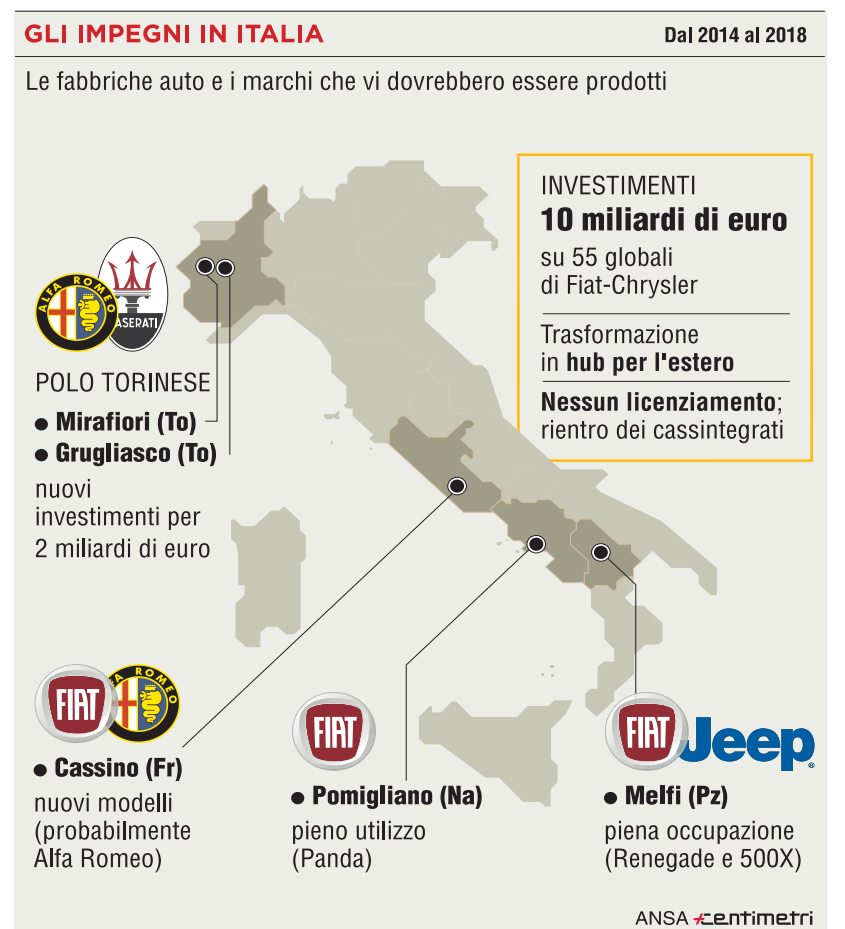
segue poi. La forza del «salto evolutivo» sta nei numeri snocciolati da Marchionne: Fca, dice, sarà un'azienda che raggiungerà un livello di fatturato di 132 miliardi di euro, un utile netto di circa 5 miliardi, avrà margini quasi doppi e un debito netto quasi azzerato, entrando a pieno titolo nel club dei migliori. «Per la prima volta - scrivono ancora Elkann e Marchionne - ci siamo presentati al mondo non come due grandi aziende che condividono una partnership. Ci siamo presentati come un'entità unica, il settimo costruttore del mondo, con un team di leader unito, con ambizioni e obiettivi comuni. Come un'organizzazione globale fatta di 300mila persone che credono in un

progetto di valore e intendono dare il meglio di se stessi per realizzarlo».

Mentre i concessionari americani di Chrysler promuovono il piano, in Italia dunque imperano le perplessità. Dal congresso Cgil di Rimini, il segretario Fiom Maurizio Landini ricorda che serve un «confronto nel merito» tra sindacati e azienda, per verificare gli impegni presi, stabilimento per stabilimento, partendo dal ripristino delle relazioni tra le parti «in modo corretto». Landini chiama anche il governo Renzi, chiedendogli di non essere «subalterno» alla Fiat come lo sono stati i precedenti esecutivi. Per questo deve assumersi «l'onere e l'impegno» anzitutto di convocare tutte le parti perché vengano «definiti e presi in modo preciso» gli impegni di Detroit. «Nella strategia presentata - continua poi - non c'è alcuna indicazione sul fatto che rispetto ad un segmento di mercato innovativo, come le auto elettriche e ibride, in cui altri gruppi stanno facendo scelte di investimento». «Visto che il 60% delle persone che lavorano negli stabilimenti sono in cassa integrazione - aggiunge - sentirci dire che dobbiamo stare tranquilli perché nel 2018 gli impianti saranno al 100% saturi è ambiguo». Cauti per ora il ministro al Lavoro Giuliano Poletti: «Verificheremo nel tempo la coerenza tra programmi e fatti».



Sergio Marchionne in visita all'impianto Chrysler di Belvidere, in Illinois nel 2013 FOTO LAPRESSE



# Nove anni all'Eni, il deludente bilancio di Scaroni

SEGUE DALLA PRIMA

Il nuovo amministratore delegato, Claudio Descalzi, non può dirsi propriamente nuovo, avendo fatto parte per sette anni del comitato strategico senza che siano mai trapelate sue posizioni distinte da quelle del capo. L'inedito all'Eni è rappresentato dalla presidente, Emma Marcegaglia, attesa a una prova che sarà importante sia per la società sia per il futuro delle donne in posizioni apicali. Ma a ben vedere il vecchio e il nuovo sono categorie buone soprattutto per la propaganda. A contare dovrebbero essere i risultati. Ed è dunque dal bilancio 2013, a piena responsabilità scaroniana, che si definisce il punto di partenza del tandem Marcegaglia-Descalzi. L'utile consolidato sfiora i 5,2 miliardi di euro. Siamo ben al di sotto dei livelli ai quali Scaroni aveva trovato l'Eni e a quelli dove oggi si collocano le compagnie più paragonabili, a cominciare da Total. Ma secondo lo schema d'indagine adottato dalla Commissione Industria del Senato al fine di valutare la gestione uscente, va anche considerata la qualità dell'utile. Ebbene, la qualità di questo del 2013 non può dirsi eccelsa. Esso è infatti puntellato da ingenti proventi di ca-

## IL COMMENTO

MASSIMO MUCCHETTI

**L'assemblea dei soci può essere il punto di partenza per cambiare e migliorare il principale gruppo pubblico. Ce la faranno Marcegaglia e Descalzi?**

rattere straordinario, derivanti dalla cessione di tre partecipazioni estere: il 28,57% di Eni East Africa, che possiede i nuovi giacimenti di gas del Mozambico (3,36 miliardi di euro), la tranche residua della portoghese Galp (98 milioni) e il 29% di Artic Russia (1,68 miliardi, incassati quest'anno ma conteggiati in anticipo nel 2013 attraverso la rivalutazione dell'asset). L'Eni compensa questi proventi non ripetibili con partite straordinarie negative di notevole consistenza. Per esempio le svalutazioni delle centrali termoelettriche e delle raffinerie (rispettivamente per 919 e per 633 milioni) e con l'azze-

ramento dell'avviamento residuo pagato sulla belga Distrigas (480 milioni). Formalmente ineccepibile, ma nella sostanza le svalutazioni fanno emergere errori gravi come l'acquisto di Distrigas o situazioni negative conclamate che il management Eni non ha saputo finora risolvere, magari cedendo certe attività almeno in parte come hanno fatto, per le raffinerie, Moratti e Garro-ne. La vendita di beni patrimoniali positivi, invece, costituisce un'operazione discrezionale che il management fa allo scopo di turare le falle della gestione industriale. E continuare a pagare cospicui dividendi, proporzionalmente superiori a quelli di altre oil company.

Per l'azionista stabile, che nell'Eni c'era, c'è e vorrebbe poter restare, un bilancio come quello del 2013 appare assai preoccupante. Tutti i settori di attività sono in perdita, tranne l'upstream, il settore minerario, che tuttavia peggiora i margini, da 7,4 a 5,9 miliardi. Il margine medio per barile è sceso dai 6,12 dollari del 2011 ai 3,27 dell'anno scorso, soprattutto per il costante aumento dei costi di produzione.

Anche la posizione debitoria segnala una sofferenza. Avere 15 miliardi di debiti finanziari, al netto della liquidi-

tà, non rappresenta di per sé un problema in un gruppo della stazza dell'Eni. Ma se tale debito persiste dopo aver avuto un beneficio finanziario di analoga entità con la sola cessione di SNAM (e non staremo a fare l'elenco di tutte le cessioni degli ultimi anni), allora vuol dire che il debito si ricrea perché l'Eni non va come dovrebbe e magari sta facendo passi più lunghi della gamba. E quali potrebbero essere questi passi arrischiati? L'Eni investe troppo? Oppure, per caso, dà troppi dividendi? Nella competizione globale, non si investe mai troppo. O meglio, non si investe mai troppo se si investe bene sotto il profilo industriale.

Veniamo ai dividendi. In Commissione, i gestori uscenti di Eni ed Enel hanno evocato l'ingordigia del Tesoro. Che è vera. Ma non esime i capi azienda dalle loro responsabilità. Ebbene, i risultati della gestione industriale, confermati dalla dinamica del debito, rivelano come l'Eni paghi i dividendi vendendo patrimonio. Una scelta dal fiato corto: e domani, e dopodomani che cosa resterà della struttura industriale dell'Eni andando avanti di questo passo? È vero che il patrimonio netto del gruppo è aumentato, ma nettamente meno di quel-

lo delle altre major comparabili. Insomma, comunque la si giri, serve una svolta. Il governo ha scelto, come usava il vecchio Pci, il rinnovamento nella continuità. Si capisce che i critici più severi possano manifestare scetticismo. Ma bisogna guardare avanti. E attendere il tandem Marcegaglia-Descalzi alla prova della semestrale, il primo documento di loro responsabilità. Che cosa scriveranno sul ruolo dell'Eni a Kashagan? E dei contratti take or pay con la Russia? Come imposteranno il South Stream che il governo ha benedetto senza che se ne conoscano i conti previsionali?

La Commissione Industria del Senato ha chiesto al ministero dell'Economia di riferire sulle nomine non solo per dare un seguito al lavoro di analisi svolto in vista delle nomine ma per capire come il governo ha esercitato e intende esercitare in futuro il suo ruolo di azionista, dati alla mano, e non aggettivi. Ma prim'ancora, a dirla lunga sul rinnovamento e sulla continuità, saranno la distribuzione delle deleghe in seno al consiglio di amministrazione e la composizione della prima linea manageriale. E queste scelte sono la prima cartina di tornasole per Marcegaglia e Descalzi.