

Osservatorio Industria

FCA & Renault - L'analisi del Centro Studi di Fondazione Ergo

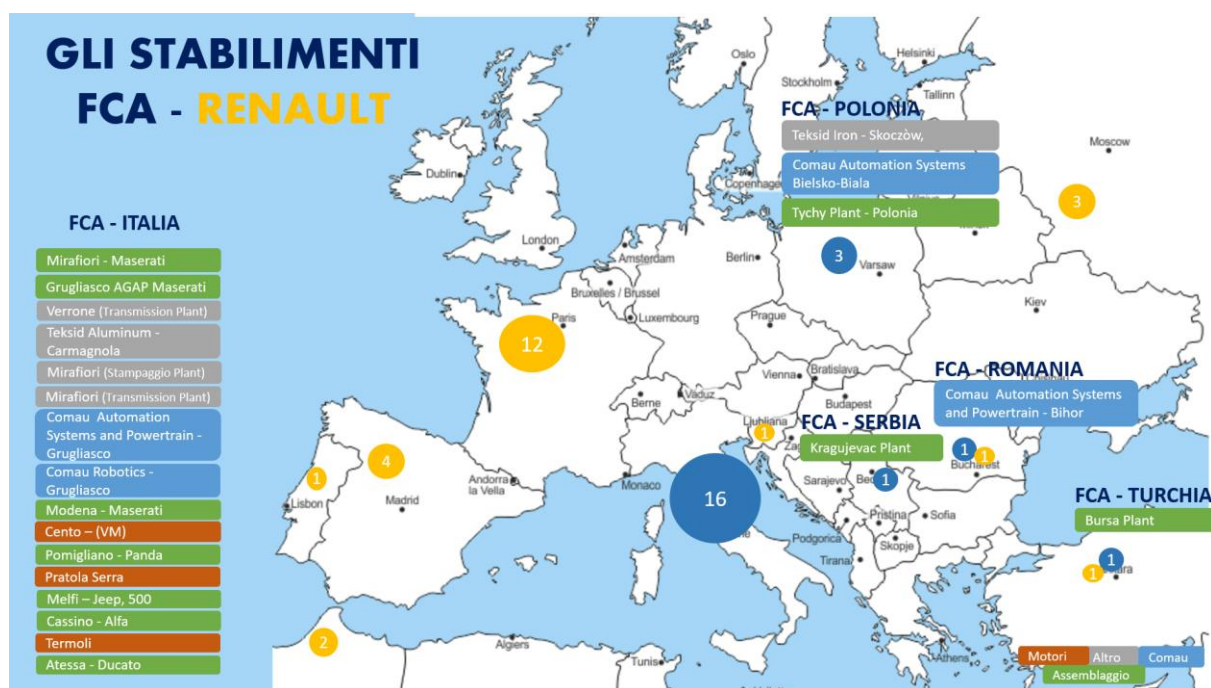
La fusione spiegata bene

L'ipotesi di fusione fra FCA e Renault, con il coinvolgimento di Nissan, non fa altro che realizzare quel consolidamento del settore previsto da Sergio Marchionne per l'industria dell'auto il 29 aprile del 2015 a New York nelle sue "Confessions of a Capital Junkie" (Confessioni di un drogato di capitale).

Ma quali sono le caratteristiche dell'operazione? Un report di Bloomberg ha messo a fuoco un dettaglio chiave: FCA sta offrendo un premio del 10% a Renault pur di fare una fusione alla pari. Cosa significa? Secondo i calcoli di Bloomberg FCA vale 3 miliardi in più di Renault. Per questo FCA è pronta a ridurre il proprio valore *prima* della fusione tramite un maxidividendo o uno scorporo. Ma anche dopo questa operazione varrebbe il 10% più di Renault nella cui quotazione, ad oggi, viene conteggiato il dividendo 2018 che al momento della fusione sarà stato pagato.

Un approccio culturale che fa capire la portata innovativa, almeno in potenza, di questa fusione che potrebbe dare vita al primo player mondiale dell'auto.

Seguono gli aspetti principali della fusione e i possibili effetti sulla rete manifatturiera italiana.



Volumi

- Renault: 3,9 milioni di auto vendute
- FCA: 4,8 milioni

Totale: 8,7 milioni, terzo player mondiale (con Nissan 15,5 milioni, primo player globale)

Dipendenti e fabbriche

- FCA: 199.000 lavoratori nel mondo
- Renault: 183.000 lavoratori nel mondo

- FCA in Europa: Italia, Polonia, Serbia, Turchia e Romania
- Renault in Europa: Francia, Spagna, Portogallo, Slovenia, Turchia, Romania, Russia e Marocco

Marchi

- FCA: Fiat, Chrysler, Alfa Romeo, Jeep, Abarth, Lancia, Maserati, Dodge, Ram, Comau, Teksid
- Renault: Renault, Dacia, Alpine, Lada, Samsung Motors

Fatturato

- Renault: 57 miliardi di euro
- FCA: 110 miliardi di euro

Totale: 167 miliardi di euro (260 miliardi con Nissan)

Utili e cash flow

- Renault: utile netto di 3,4 miliardi di cui 1,5 assicurato da Nissan nel 2018
- FCA: utile netto di 5 miliardi

- Renault: cash flow di 607 milioni dal settore auto nel 2018
- FCA: cash flow di 1,5 miliardi atteso per il 2019

Valore in Borsa

- Renault: 15 miliardi circa
- FCA: 18 miliardi circa

Totale: 33 miliardi circa

Presenza nel mondo

USA	FCA ha il 13% del mercato e margini elevati (Ebit 8,6%) Renault: assente
SUD AMERICA	FCA è leader in Brasile con margini al 4,4% Renault presente con margini mediocri
ASIA	FCA vende in Cina circa 200.000 pezzi (Jeep) Renault vende con Nissan 1,4 milioni di pezzi e importa le auto prodotte in Corea

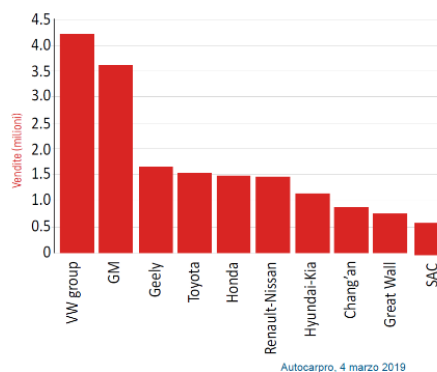
EUROPA Renault vende 1,6 milioni di vetture
 FCA vende 1,3 milioni
 Nissan vende 0,7 milioni

Quote di mercato

COMPETITOR EUROPA	% quote di mercato
Volkswagen	24%
PSA	16%
Renault	11%
BMW	7%
FCA	7%
Ford	6%
Daimler	6%
Toyota	5%
Altro	19%
Totale	100%
FCA+Renault	17%

COMPETITOR USA	% quote di mercato
GM	17%
Ford	14%
Toyota	14%
FCA	13%
Honda	9%
Nissan	8%
Hyundai/Kia	7%
Altro	18%
Totale	100%
FCA+Nissan	21%

La top 10 dei produttori in Cina



Modelli, piattaforme e tecnologie

- FCA è forte nelle city-car (piattaforma A: 500-Y-Panda)
- Renault è forte nelle utilitarie (piattaforma B: Clio)
- FCA è forte nei SUV e mini SUV (Jeep)
- Renault è avanti nell'elettrico e nell'ibrido
- FCA dispone di un marchio premium (Alfa) e uno di lusso (Maserati)
- Renault è leader nel low cost con la rumena Dacia

Tutte da verificare le eventuali sinergie con Nissan.

I dettagli del merger alla pari

Oggi il principale azionista di FCA è Exor (gruppo Agnelli) col 30%, mentre lo Stato francese ha il 15% di Renault (e il 22% dei diritti di voto). Nissan ha il 15% di Renault ma senza diritti di voto. Renault possiede dal 1999 il 44% di Nissan.

- La fusione avverrebbe dando a FCA e Renault il controllo del 50% ad ognuna con una nuova holding di diritto olandese.
- I principali azionisti sarebbero: Exor col 15%, lo Stato francese col 7,5%, la Nissan col 7,5%.
- Nissan ricaverebbe un grande vantaggio: il possesso del diritto di voto.
- La società controllata da FCA e Renault, tramite Renault, avrebbe il 44% di Nissan.

LA CHIAVE DI LETTURA – PUNTI DI FORZA E DI DEBOLEZZA

I vantaggi

- Sinergie calcolate in 5 miliardi di euro.
- Nascita di un colosso industriale europeo in un settore strategico, primo player mondiale con Nissan.
- Rafforzamento delle strutture produttive italiane e francesi che stanno soffrendo per mancanza di capitali necessari ai massicci investimenti futuri.
- L'operazione mostra coraggio e visione dei gruppi dirigenti e li mette in gioco a livello globale.

Le incognite

- Difficile mantenere l'equilibrio fra i partners.
- Lo Stato francese è un partner particolare anche se in altre esperienze (vedi StMicroelectronics) la collaborazione italo-francese ha funzionato.
- I gruppi dirigenti di FCA e Renault (ma anche quello di Nissan) sono in fase di assestamento.
- Manca per ora un manager pivot in grado di incarnare la forza del nuovo gigante come sono stati Sergio Marchionne per FCA e Carlos Ghosn per Renault.

QUALI GLI EFFETTI SULL'INDUSTRIA ITALIANA?

Il punto - Un recente report di Standard&Poor's profila con puntualità le principali sfide che FCA sta affrontando in questo momento:

- alzare i margini in Europa, l'Ebit 2018 si è fermato all'1,8%;
- accelerare la produzione di auto ibride ma senza impatti violenti sui costi;
- mantenere alta la redditività in Usa (8,6% nel 2018) nonostante l'aumento della competizione nei Suv e il lieve calo della domanda;
- eliminare sovrapposizioni produttive in America Latina;
- rilanciare il brand Maserati;
- mantenere sufficiente liquidità per fronteggiare le difficoltà del mercato;
- riuscire a coinvolgere Nissan e Mitsubishi nella configurazione dell'alleanza con Renault.

Le cinque domande sugli interessi italiani

1. Renault (e soprattutto Nissan) sono avanti nell'elettrico. C'è spazio in Italia per i centri di ricerca FCA dell'area di Torino e di Modena nella progettazione dei futuri modelli elettrici?
2. Il calo delle vendite del diesel già in atto ha fatto entrare in area "rischio" alcuni stabilimenti. Quali le prospettive future?
3. Saranno davvero indolore le sinergie fra le due reti industriali, in particolare sulle piattaforme auto?
4. FCA controlla Comau, il simbolo dell'industria meccatronica italiana con i suoi robot. Quale sarà il suo destino?
5. Alfa Romeo e Maserati hanno un grande potenziale, ma necessitano di investimenti importanti, il loro rilancio potrebbe avere grandi effetti sull'intera economia italiana. Renault e Nissan cosa chiederanno in cambio del coinvolgimento in questi investimenti?

L'EFFETTO FUSIONE

Fabbrica per fabbrica

Grugliasco

- **Produzione 2018:** 14.171 Maserati berline
- **Profilo:** lavora 50%
- **Effetto fusione:** aumenta la probabilità di rilancio del segmento lusso

Mirafiori

- **Produzione 2018:** 28.957 Maserati Suv
- **Profilo:** lavora su un solo turno
- **Effetto fusione:** aumenta la probabilità di rilancio del segmento lusso

Verrone - cambi

- **Profilo:** in piena efficienza, medaglia d'oro WCM
- **Effetto fusione:** da valutare sinergie con cambi Renault

Cassino

- **Produzione 2018:** 99.154 Alfa
- **Profilo:** lavora al 40%-50%
- **Effetto fusione:** possibile rilancio con prodotti premium elettrificati

Pomigliano

- **Produzione 2018:** 183.589 Panda
- **Profilo:** lavora anche il sabato
- **Effetto fusione:** positivo per nuovi sbocchi di mercato. Produrrà dal 2020 una nuova Alfa anche elettrica

Melfi

- **Produzione 2018:** 339.865 Suv, Jeep e 500X
- **Profilo:** in fase di ristrutturazione per la nuova linea Jeep Compass
- **Effetto fusione:** ottimo per nuovi sbocchi di mercato per la Jeep ibrida

Pratola Serra

- **Profilo:** lavora al 40%-50%
- **Effetto fusione:** è la Fabbrica italiana che corre i maggiori rischi

Termoli

- **Profilo:** a luglio implementazione delle linee di produzione di due nuovi motori a benzina e ibridi Fire Fly 1.0 e 1.3
- **Effetto fusione:** da valutare sinergie con Renault

Cento

- **Profilo:** in ristrutturazione per l'avvio del nuovo motore diesel a 6 cilindri
- **Effetto fusione:** positivo Renault potrebbe essere interessata al nuovo motore

Modena

- **Produzione 2018:** 1.790 Maserati e Alfa
- **Profilo:** in ristrutturazione
- **Effetto fusione:** positive per nuovi sbocchi di mercato per lancio Maserati elettrica

AREE DI SVILUPPO STRATEGICO

RETE LOGISTICA - I porti strategici:

- Savona
- Livorno
- Civitavecchia
- Salerno
- Vasto – Abruzzo
- Bursa – Turchia
- Montenegro



RICERCA e SVILUPPO

La sede principale del CRF è situata a Orbassano (To)

- Torino – Mirafiori
- Pomigliano (Centro Elasis)
- Melfi
- Trento
- Modena



LE SCOMMESSE PER IL FUTURO DELL'AUTO ITALIANA

1) Se l'industria dell'auto italiana diventasse uno dei perni del primo player mondiale del settore non potrebbe che giovarsene. Le ricadute sarebbero importanti per il futuro delle fabbriche FCA e dei suoi 65.000 dipendenti diretti, ma anche per la rete delle 2.190 imprese della componentistica, per la rete logistica (tir, ferrovie, porti) e in definitiva per la coesione sociale del Paese.

2) Ogni fusione comporta rischi per gli stakeholders. In questo caso, però, una parte delle fabbriche FCA e Renault in Europa sono già a rischio per via del passaggio dal diesel all'elettrico. Inoltre, entrambe le società non dispongono di capitali sufficienti per affrontare da sole gli enormi investimenti che nei prossimi anni trasformeranno il concetto stesso dell'oggetto auto e ne trasferiranno parte del valore aggiunto dai costruttori ai produttori di tecnologie. Dunque, ai nostri occhi la fusione potrebbe addirittura ridurre i rischi di chiusura di impianti.

3) FCA oggi accumula l'85% dei suoi utili in America. E' un'azienda disfunzionale. Un maggior peso dell'Europa sia come redditività che come produzione equilibrerebbe l'azienda.

Lo status quo delle tre aziende coinvolte nell'operazione non le rende autosufficienti. Difficilmente reggerebbero da sole alle sfide del prossimo decennio. L'operazione, al di là dei suoi protagonisti riveste anche una valenza simbolica. E' un segnale importante per l'Europa. Ci dice che le nostre imprese industriali hanno bisogno dell'Unione Europea e che l'Europa può dialogare con il resto del mondo senza codici colonizzatori. La fusione è una sfida aperta alle spinte nazionaliste e antiglobalizzazione che da qualche anno oscurano l'orizzonte del sistema industriale.

Dunque, la fusione è complessa e assai delicata ma, se ben gestita, lascia intravedere vantaggi assai superiori alle incognite e alle difficoltà.

