Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Operazioni straordinarie e valutazione d'azienda

L'evoluzione del mercato elettrico ibrido e l'operazione di M&A tra FCA e PSA

RELATORE

Pinto Eugenio

CANDIDATO

Edoardo Maria Renzi

Matricola 707671

CORRELATORE

Musco Gianluca

Anno accademico 2019-2020

PREFAZIONE 4
PREMESSA 7
1. Analisi crescita del mercato e implicazioni nell'ambiente 8
1.1 Le tendenze recenti del mercato delle auto elettriche ed ibride 8
1.2 Accordo di Parigi e regolamentazioni Europee relative all'emissione di CO_2 12
1.3 I maggiori player nel settore dell'Automotive impegnati nello sviluppo di piattaforme elettriche ed ibride. 16
1.4 Attuali Incentivi per l'acquisto di automobili elettrico Ibride 21
1.5 Siamo pronti a questo cambiamento? 23
1.6 Investimenti da parte di aziende elettriche fornitrice del servizio e presenza delle "Green station" nel territorio Europeo e Italiano 24
1.7 Indagine qualitativa su come il potenziale cliente risponde a questo cambiamento 29
1.8 La risposta di FCA e PSA a questi cambiamenti 32
2 Il trend dell'attività di M&A nella nostra economia 33
2.1 Roll-out di un'attività di M&A 34
2.1.1 Tipologie di fusione 35
2.1.2 Business Combination 36
2.1.3 Fusione paritetica 39
2.2 La valutazione d'azienda 39
2.2.1 Il metodo Reddituale 40
2.2.2 Il metodo Patrimoniale 41
2.3 Il concetto di Collaborazione e Fusione nel settore dell'Automotive 43
3 Caso studio 47
3.1 Le principali finalità che le aziende intendono perseguire con la fusione 47
3.2 Il Gruppo PSA e le collaborazioni nel tempo 49
3.2.1 Il Gruppo PSA nel mondo dell'elettrico 55
3.3 Il Gruppo FCA e le collaborazioni nel tempo 56
3.3.1 Il gruppo FCA nel mondo dell'elettrico 62
3.4 L'operazione di M&A tra il gruppo FCA e il gruppo PSA 63
3.4.1 La Corporate Governance 65
3.4.2 Volumi di vendita 66
3.4.3 Il concetto di Complementarietà nell'operazione di fusione 67
3.4.4 Piano Europeo di conformità al CO_2 74
3.5 Analisi finanziaria 74
3.6 Sintesi dell'operazione di M&A 78
3.7 Criticità 79

3.8 Coronavirus 82
4 Conclusione 84
5 L'elaborato in sintesi 87

PREFAZIONE

I motivi che mi hanno spinto a selezionare la tesi di Laurea nell'ambito della Cattedra di Operazioni Straordinarie e Valutazioni d'impresa sono da ricercare non solo nell'interesse che ho riscontrato nella fase di conoscenza della materia durante il corso di Laurea che ho seguito, ma nel desiderio di approfondire le Operazioni di Imprese e in primis, l'operazione di fusione, desiderio che ha sempre sollecitato la mia curiosità personale.

Leggendo infatti le pagine economiche di quotidiani specializzati, sono sempre stato spinto dalla curiosità di comprendere e di capire i ruoli che il mercato di riferimento e le aziende giocano in determinate operazioni, le motivazioni economiche finanziarie e strategiche nonché i tempi di realizzazione che sono alla base di queste operazioni.

Esiste, secondo il mio parere, la possibilità che ogni impresa possa avere un orizzonte temporale tattico nella sua gestione economica, mentre da un altro punto di vista più strategico e di lungo periodo le imprese dovrebbero sempre valutare la possibile fattibilità delle Operazioni Straordinarie, considerando sia i tempi che la nostra economia sta vivendo e sia i mercati di riferimento che le stesse devono forzatamente affrontare.

Per questo ho scelto di analizzare all'interno dell'elaborato, la fusione tra due grandi imprese automobilistiche PSA e FCA. Questa scelta è stata dettata non solo perché i due gruppi giocano un ruolo importante nei mercati di riferimento dei loro paesi di origine, ma anche per l'importanza che hanno nello sviluppo di mercati di conquista e all'esigenza che, in questo momento storico, le due aziende hanno di adattarsi velocemente ai cambiamenti che il mercato della mobilità impone.

Il primo capitolo della seguente tesi esporrà il cambiamento che le imprese automobilistiche sono costrette ad effettuare a seguito delle direttive sull'emissione del limite massimo di $C0_2$ imposto dall'Unione Europea nel breve e medio periodo, e le implicazioni macroeconomiche che sono alla base delle scelte operate dalle stesse aziende per centrare l'obiettivo prefissato.

In un mercato in cambiamento, nel quale le case automobilistiche detengono nel proprio portafoglio prodotto vetture ad alimentazione elettrica Plug- in o Hybrid, è stata condotta un'indagine qualitativa tramite un campione di riferimento rappresentato da potenziali clienti orientati all'acquisto di vetture di auto a propulsione alternativa al motore elettrico, al fine di poter valutare, mediante la sua analisi, se il campione considerato fosse interessato non solo all'acquisto di vetture elettriche, ma anche se

questo campione di riferimento fosse a conoscenza degli attuali limiti di CO2 imposti dalla commissione Europea.

Inoltre, il questionario verteva anche sulle motivazioni che indurrebbero il potenziale cliente ad acquistare una vettura ad alimentazione elettrica rispetto ad un'alimentazione termica.

Il secondo capitolo è prettamente incentrato nella definizione del concetto di M&A al fine di poter dare al lettore una conoscenza circa questa particolare tipologia di operazione, andando quindi ad evidenziare gli aspetti positivi e i vantaggi che può portare questo tipo di operazione in un'ottica di collaborazione e di sinergie tra le società in essere.

Nel terzo capitolo, invece, viene data una rappresentazione storica dello sviluppo delle due società fino ai giorni nostri, con un occhio di riguardo al concetto di collaborazione e di sinergie nel tempo che hanno portato questi due gruppi a divenire due tra le più importanti società automobilistiche del settore.

Essendo l'operazione di fusione tra le due società ancora in itinere, di natura paritetica, il mio elaborato è stato incentrato nel definire quali potrebbero essere gli scenari di questa operazione sulla base di presupposti sperimentali cercando di capire le motivazioni, i vantaggi, le sinergie e le collaborazioni potenziali tra le due società.

Il tutto si basa sia sui bilanci consuntivi del 2018 approvati dalle due Società e pertanto resi pubblici, sia sulle intenzioni anche esse pubbliche che le due aziende, quotate in Borsa, hanno dovuto esplicitare contestualmente all'annuncio di tale operazione di fusione.

Inoltre, alla base dell'operazione di M&A tra le due società ho cercato di svolgere anche un'analisi dell'assetto finanziario che la futura società dovrebbe avere.

L'elaborato avrà termine evidenziando alcuni aspetti critici legati a questa tipologia di fusione tra la società italo americana FCA e la società francese PSA che potrebbero manifestarsi in un orizzonte temporale di medio lungo periodo, sottolineando eventuali criticità di Corporate Governance, di sviluppo del mercato e della rete.

Last but not least, l'emergenza Coronavirus che porterà ad una modifica sostanziale dell'intera economia mondiale e che nell'ottica dell'operazione di M&A tra i due gruppi automobilistici PSA e FCA, condizionerà i risultati di questa fusione con il rischio che l'avvento di questo virus potrebbe ridimensionare l'intera struttura economica finanziaria delle due società.

In particolare, questo virus andrà a colpire l'ammontare dei volumi di vendita stimate dalle società nell'anno in corso 2020. Considerando che nel mese di aprile il mercato dell'auto ha registrato il -95% di vetture vendute, con conseguente diminuzione dei ricavi stimati, ciò potrebbe provocare un sostanziale ridimensionamento dell'intero assetto operativo, quali numero dipendenti e numero fabbriche. Di contro, però lo scorso aprile il CEO del gruppo francese PSA e il presidente John Elkann hanno ribadito la volontà nel portare avanti, ma soprattutto nel concludere l'operazione posta in essere.

PREMESSA

Dal discorso di insediamento della Presidente della Commissione Europea Ursula Von Der Leyen a novembre 2019:

" La nostra sfida più pressante è la salute del pianeta. È la responsabilità più grande e l'opportunità maggiore dei nostri tempi. Voglio che l'Europa diventi il primo continente a impatto climatico zero del mondo entro il 2050. Per riuscirci, dobbiamo prendere, insieme, misure coraggiose. Il nostro attuale obiettivo — ridurre le nostre emissioni del 40 % entro il 2030 — non è sufficiente.
Dobbiamo fare di più. Dobbiamo perseguire obiettivi più ambiziosi. È necessario un approccio in due fasi per ridurre le emissioni di CO_2 del 50 %, se non del 55 %, entro il 2030. L'UE guiderà i negoziati internazionali volti ad aumentare il livello di ambizione delle altre principali economie entro il 2021. Infatti, per produrre un impatto reale, occorre non solo essere più ambiziosi a livello europeo, obiettivo necessario, certo, ma che il mondo intero avanzi nella stessa direzione.
Per giungere a questo traguardo, presenterò un «Green Deal» per l'Europa nei primi cento giorni del mio mandato. Proporrò la prima vera e propria «legge europea» sul clima, che tradurrà l'obiettivo del 2050 in disposizioni giuridicamente vincolanti.
Tale maggiore ambizione richiederà investimenti più consistenti. I fondi pubblici non basteranno. Proporrò un piano di investimenti per un'Europa sostenibile e trasformerò una parte della Banca europea per gli investimenti in una banca climatica europea. Ciò permetterà di sbloccare mille miliardi di euro di investimenti nel prossimo decennio.
Molto dovrà cambiare. Tutti i settori dovranno contribuire, dai trasporti aerei ai trasporti marittimi, e tutti noi dovremo fare la nostra parte adeguando il nostro modo di viaggiare e di vivere. Alle emissioni deve corrispondere un prezzo in grado di cambiare i nostri comportamenti. Per completare quest'opera e per garantire che le nostre imprese possano competere in condizioni di parità, introdurrò un'imposta sul carbonio alle frontiere per evitare la rilocalizzazione delle emissioni di carbonio.
Ma ciò che giova al pianeta deve giovare anche ai nostri cittadini e alle nostre regioni. Naturalmente so quanto siano importanti i fondi di coesione. Ma non basta, abbiamo bisogno di una transizione equa per tutti. Il punto di partenza non è lo stesso per tutte le nostre regioni, ma tutti noi condividiamo la stessa destinazione. È per questo motivo che proporrò un Fondo per una transizione equa per aiutare le regioni più colpite."[1]

[1] https://ec.europa.eu/italy/news/ursula-von-der-leyen-discorso-di-apertura-della-seduta-plenaria-del-parlamento-europeo_it

1. Analisi crescita del mercato e implicazioni nell'ambiente

Desidero sottolineare che le parole estratte dal discorso della Presidente della Commissione Europea il 27 novembre 2019, saranno il presupposto della Tesi che sono in procinto di elaborare.
Impatto zero di CO_2 nel 2050 nel Continente Europeo significa che le nostre città, il nostro modo di vivere, e quindi, la nostra mobilità deve essere necessariamente rivista.
La presidentessa afferma che noi Europei dobbiamo essere ambiziosi ed è su questo che si muovono le aziende di mobilità che andremo a considerare con un focus sul Gruppo PSA e FCA.
Si deve quindi intendere una mobilità diversa, affrancata dal Carbon Fossile e su cui già da questo anno la Commissione Europea e le Aziende Automobilistiche stanno lavorando.

Il primo passo è la mobilità che si basa sull'Energia Elettrica.
Qui di seguito una panoramica sul mercato elettrico ed ibrido in Italia ed in Europa.

1.1 Le tendenze recenti del mercato delle auto elettriche ed ibride

IBRIDE				
n.	MARCA	MODELLO	gennaio 2020	gennaio 2019
1	TOYOTA	YARIS	1.699	3.161
2	FORD	PUMA	1.554	0
3	TOYOTA	C-HR	1.287	1.579
4	TOYOTA	COROLLA	964	0
5	SUZUKI	SWIFT	945	486
6	TOYOTA	RAV4	938	535
7	LAND ROVER	RANGE ROVER E	866	0
8	MAZDA	CX-30	636	0
9	SUZUKI	IGNIS	616	353
10	FIAT	500	581	0
	altre		5.557	2.479
	Totale Ibride		**15.643**	**8.593**
	% Ibride su tot. mercato		***10,0***	***5,2***

Tabella 1.1[2] : Mercato delle auto Ibride gennaio 2019-2020

La propulsione elettrica ed ibrida è la più efficace alternativa al motore termico. In tal senso il mercato ha cominciato ad offrire una maggior offerta di vetture ad alimentazione elettrica ed ibrida, che hanno spinto il consumatore a prendere seriamente in considerazione l'acquisto di questa nuova tipologia di vettura.[3]

[2] http://www.unrae.it/dati-statistici/dati-di-settore
[3] https://insideevs.it/news/381467/auto-elettriche-vendite-raddoppiate-europa-terzo-trimestre/

Questa tendenza è confermata dall'andamento di vendita e di immatricolazione delle auto ad alimentazione ibrida nel primo mese del 2020 in Italia, dove, la percentuale di ibride è raddoppiata rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Ma ancora più performante è la richiesta di vetture completamente elettriche che è stata registrata in Italia nel mese di gennaio 2020. Dalla tabella riportata qui di seguito, si evince che l'incremento delle vetture elettriche è stato pari al 600%.

Un dato che ha la sua motivazione nella politica di contenimento del CO_2 che la Commissione Europea ha definito per il corrente anno e che le case automobilistiche sono costrette a rispettare per evitare multe salatissime, come vedremo in seguito.

ELETTRICHE				
n.	MARCA	MODELLO	gennaio	
			2020	2019
1	RENAULT	ZOE	411	57
2	PEUGEOT	208	318	0
3	VOLKSWAGEN	UP!	215	4
4	SMART	FORTWO	213	94
5	HYUNDAI	KONA	149	5
6	VOLKSWAGEN	GOLF	112	7
7	DS	DS3 CROSSBAC	79	0
8	NISSAN	LEAF	66	51
9	SMART	FORFOUR	65	5
10	TESLA	MODEL 3	63	0
	altre		252	60
	Totale Elettriche		**1.943**	**283**
	% Elettriche su tot. mercato		***1,2***	***0,2***
	totale mercato		**156.301**	**165.987**

Figura 1.2[4]: Mercato delle auto ad alimentazione elettrica gennaio 2019-2020

Lo sviluppo della tecnologia elettrica ha avuto negli ultimi anni una crescita esponenziale conseguente all'attenzione crescente nei confronti delle tematiche ambientali e alla riduzione delle emissioni che ha interessato il settore dell'auto sia in Italia che in Europa.

[4] http://www.unrae.it/dati-statistici/dati-di-settore

Nella tabella sotto riportata viene messo in evidenza il settore dell'auto in Europa

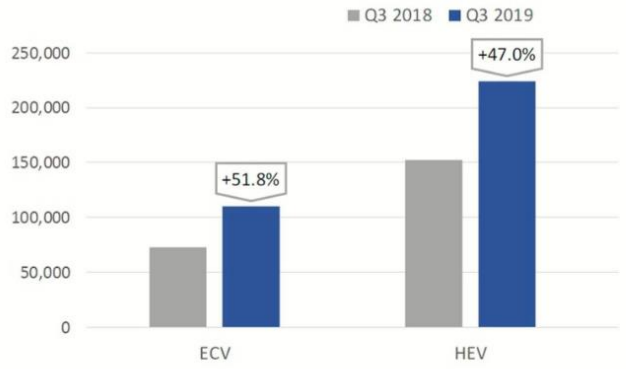


Tabella 1.3: Terzo trimestre 2018 vs Terzo trimestre 2019 in Europa

Sulla base dei dati che l'ACEA (Associazione Europea dei Fabbricanti di Auto) ha diffuso per il mercato Europeo, le vendite totali del comparto elettrico sono in costante aumento nel terzo trimestre 2019. Mettendo a confronto i dati con lo stesso trimestre dell'anno passato, le vendite di ECV o vetture elettriche ricaricabili, che raggruppano sia autovetture elettriche che ibride plug-in, hanno fatto registrare un incremento del 51,8% rappresentando, in termini di quota di mercato, circa il 3,1% delle immatricolazioni totali del mercato europeo. Di contro, le vetture ibride o HEV (Hybrid electric Vehicle), sono cresciute del 47% e valgono circa il 6,3% della quota di mercato.

Il dato interessante emerge dall'analisi della tabella sotto riportata che prende in esame l'intero mercato italiano sulla base di una ulteriore segmentazione del mercato elettrico. Si può notare come le vendite di automobili elettriche BEV e HEV sono aumentate del 300%, nei primi mesi da gennaio a maggio 2020, rispetto alle vendite dell'intero anno conseguite dalle case automobilistiche.

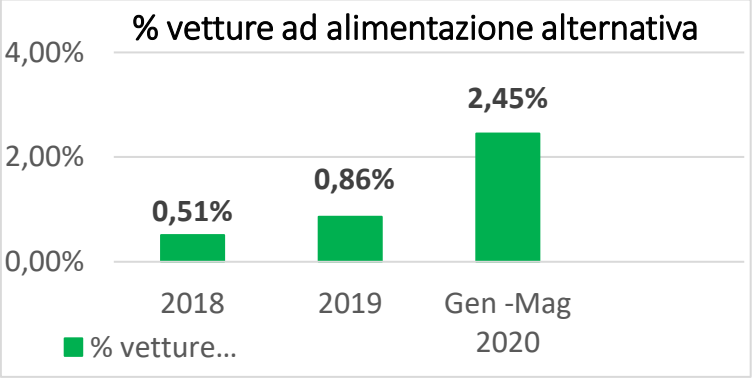


Tabella 1.4 [5] La crescita dell'automobile ad alimentazione elettrica ed ibrida

[5] https://insideevs.it/news/381467/auto-elettriche-vendite-raddoppiate-europa-terzo-trimestre/

Ma vediamo di fare chiarezza su questi acronimi relativi alle vetture elettriche:

Auto Elettriche BEV *("Battery electric Vehicle"):* sono una tipologia di automobili che presentano un'alimentazione con il motore elettrico e che pertanto hanno la necessità di essere ricaricate con una stazione elettrica da parte dell'utilizzatore. La caratteristica principale è che le Case Automobilistiche stanno investendo per incrementare la capacità di autonomia, che attualmente per alcuni modelli di case generaliste è di circa 350 Km. [6]

Auto Ibride HEV *(Hybrid Electric Vehicle)*: nelle automobili ad alimentazione ibrida il motore elettrico coopera con il motore termico; le auto ibride sono caratterizzate dalla presenza sia di un motore a benzina che di una batteria che viene ricaricata durante la fase di movimento e di frenata della vettura. Infatti, l'energia che si genera in queste fasi di guida, viene riutilizzata per caricare la batteria e nulla viene sprecato.[7]

Un aspetto rilevante in questa tipologia di automobile riguarda il meccanismo e l'utilizzo del motore alimentato a benzina e la batteria. In situazioni in cui l'automobile percorre un tragitto di breve durata, o viaggia ad una velocità di utilizzo pari o inferiore a 50 km/h, essa viene alimentata dalla batteria.

Nel caso contrario invece, quando vengono percorsi tragitti più lunghi o a velocità maggiore, oppure se le condizioni di guida non sono favorevoli, la batteria elettrica viene aiutata dal motore a benzina al fine di migliorarne le prestazioni.

Auto Ibride Plug in PHEV *("Plug in Hybrid Electric Vehicle")*: rappresenta la novità più importante nel settore, perché tende a traghettare il cliente dal motore termico verso quello elettrico. Il motore elettrico si ricarica con la presa di corrente o presso le stazioni di ricarica per i veicoli elettrici diffusi nel territorio. [8]La vettura è caratterizzata dalla presenza di due motori differenti tra di loro che cooperano nel garantire una guida performante. La vettura gode dell'utilizzo del motore elettrico per un'autonomia di 80 -100 km, che rappresenta la percorrenza media giornaliera del cliente medio europeo e, a fine giornata, può essere caricata con le colonnine elettriche. L'obiettivo del costruttore è di "costringere il Cliente" ad utilizzare la vettura in modalità elettrica nell'uso quotidiano. Solo nel caso di lunga percorrenza si utilizzerà il motore termico, ma con un'emissione di CO_2 completamente rivista al ribasso mediante l'uso di motori termici di ultima generazione.

Nel mercato Europeo, la vendita dei modelli plug in, nel terzo trimestre 2019 presenta un incremento del 35% nel Regno Unito, del 39% in Francia, del 43,2% in Spagna e un 49,1% in Italia.

---

[6] https://motori.virgilio.it/auto/bev-phev-auto-elettriche-ibride-futuro/115649/
[7] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-ibride-2019-cosa-significano-sigle-mhev-hev-e-phev-ABKoqAkB
[8] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-ibride-2019-cosa-significano-sigle-mhev-hev-e-phev-ABKoqAkB

A primeggiare in questa classifica di paesi risulta la Germania, la quale si attesta come primo mercato europeo per volumi registrati con un incremento del 65%.

Inoltre, le auto ibride elettriche rappresentano circa i 4/5 delle vetture ad alimentazione alternativa escludendo quindi, diesel e benzina. E sempre rispetto al totale delle vendite del trimestre preso in esame, nella macro categoria **"verde"** rammentiamo anche le vetture alimentate a **GPL, metano ed etanolo**, le quali vantano una quota complessiva dell'**11,3%**.

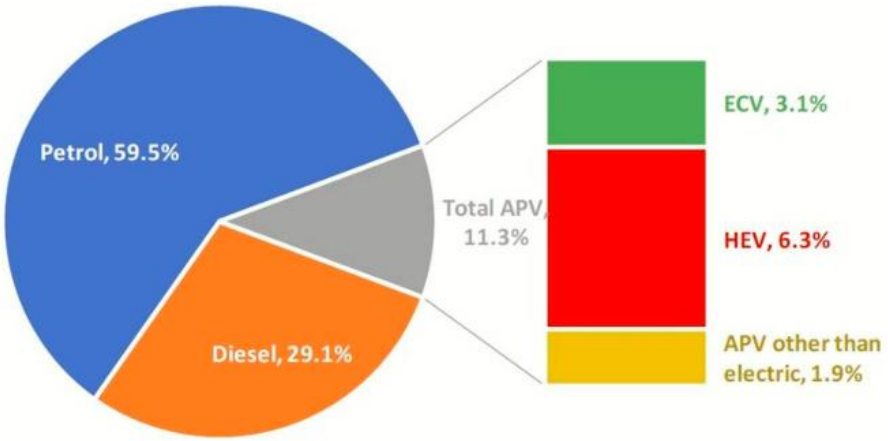


Tabella 1.5[9]: Percentuale di vetture ad alimentazione "alternativa", diesel e benzina

1.2 Accordo di Parigi e regolamentazioni Europee relative all'emissione di CO_2

Il 12 dicembre del 2015, durante la Conferenza mondiale sul clima di Parigi, 195 paesi di tutto il mondo sottoscrissero un accordo, definito appunto Accordo di Parigi, entrato successivamente in vigore il 4 novembre del 2016.

L'obiettivo di questo accordo consisteva nella riduzione di almeno il 55% del totale delle emissioni di gas ad effetto serra globale. L'accordo di Parigi ha posto le basi affinché l'UE decidesse di tagliare le proprie emissioni del 40% rispetto ai livelli del 1990, stabilendo inoltre come limite temporale l'anno 2030.

[9] https://insideevs.it/news/381467/auto-elettriche-vendite-raddoppiate-europa-terzo-trimestre/

Anche agli USA venne imposto di ridurre le emissioni del 26 – 28% rispetto ai livelli del 2005, entro il 2025. Ed infine anche la Cina si impegnò a ridurre le emissioni CO_2 entro il 2030.

Purtroppo, non furono previste delle penalizzazioni nei confronti dei paesi che, pur sottoscrivendo l'accordo, non hanno tenuto fede successivamente agli impegni presi.

L'accordo prevedeva quattro obiettivi d'impegno:

• **Obiettivo 2 gradi**: con il quale i governi si impegnavano a mantenere l'aumento di temperatura inferiore ai 2 gradi e a compiere sforzi per mantenerlo entro 1,5 gradi;

• **Impegno Paesi:** con il quale i paesi si impegnavano a diminuire le emissioni di gas serra;

• **Aiuti**: entro il 2020, i sottoscrittori dell'accordo si impegnavano a versare ai paesi più poveri e più vulnerabili ai cambiamenti climatici un contributo di 100 miliardi di dollari, affinché potessero sviluppare fonti di energia meno inquinanti;

• **COP:** Conferenza delle Parti. Due le parole cardini di questo accordo: Trasparenza delle politiche di ciascun paese e Flessibilità. [10]

L'Unione Europea, in merito all'emissione di CO_2, determinò nel dicembre 2015 la soglia massima entro la quale le case automobilistiche si sarebbero dovute attenere al fine di non subire pesanti sanzioni. Stando a quanto stabilito dalla Ue, a decorrere dal 2020 i costruttori dovranno versare, per ogni veicolo venduto, un'eventuale penale di 95 euro per ogni grammo di CO_2 emesso al di sopra della soglia prestabilita di 130 g/km. Stando a questa limitazione solo quattro degli undici gruppi automobilistici (4/11) sarebbero in grado di rispettare i limiti di emissione fissati.[11]

La fotografia dell'intero settore dell'Automotive, al 2015, mostrava una situazione allarmante dal punto di vista economico per le aziende dell'auto. Ad esempio, nel 2020, il gruppo Volkswagen avrebbe dovuto affrontare sanzioni per un ammontare di 1,36 miliardi di euro stando alle direttive sottoscritte nell'accordo di Parigi, mentre il gruppo FCA sarebbe stato oggetto di penali per 950 milioni. Il gruppo PSA, invece, avrebbe dovuto corrispondere ben 786,7 milioni mentre la casa tedesca BMW ben 430 milioni di euro.

Purtroppo, così come precedentemente accennato, rispetto a quanto sottoscritto nel dicembre del 2015 dagli USA, il Presidente Donald Trump il 13 settembre 2018 ha annunciato la volontà di uscire dall'accordo di Parigi, poiché ritenuto dannoso per l'economia americana.

---

[10] https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it

[11] http://www.minambiente.it/sites/default/files/archivio/allegati/cop21/ACCORDO%20DI%20PARIGI%20Traduzione%20non%20ufficiale.pdf

Secondo l'interpretazione del Presidente americano, ogni singolo stato potrà determinare autonomamente le proprie regole, e decidere le eventuali limitazioni delle emissioni e le rispettive modalità. Bisogna considerare che gli USA sono il secondo produttore mondiale di emissioni di CO_2. La conseguenza più concreta ed immediata di un ritiro degli Stati Uniti dall'accordo è quella di influenzare gli altri 195 paesi ad evadere anch'essi dagli impegni assunti, rendendo meno efficace l'accordo e più incerto il quadro economico.

Non avere chiaro l'obiettivo ambientale che si vuole perseguire è un problema, in termini di investimenti, sia da parte dello stato che di terzi e ciò comporterà delle ricadute delle economie di tutti i paesi coinvolti. È ovvio che nel lungo periodo, soprattutto se Trump venisse rieletto, il ritiro dall'accordo di Parigi diverrebbe ufficiale e condizionerebbe gli altri paesi sottoscrittori ad agire autonomamente. Infatti, il 4 novembre 2019 gli Stati uniti hanno ufficialmente informato le Nazioni Unite dell'uscita dall'accordo di Parigi decisa dal presidente americano Donald Trump. Il ritiro entrerà in vigore un anno dopo la notifica, vale a dire il 4 novembre del 2020. Gli USA stanno comunque portando avanti una politica di riduzione delle emissioni di gas inquinanti. Infatti, secondo quanto annunciato dal segretario di Stato americano Mike Pompeo, gli USA hanno diminuito le emissioni inquinanti atmosferici che hanno un impatto sulla salute umana e sull'ambiente del 74% tra il 1970 e il 2018 e le emissioni di gas serra sono calate del 13% tra il 2005 e il 2017, considerando la crescita del 19% dell'economia americana[12]

La questione, quindi, è soprattutto politica: risulterebbe molto difficile risolvere il problema climatico se gli Stati Uniti si sottraessero completamente all'accordo.[13]

La Conferenza delle parti che agisce come organo di raccordo dei soggetti aderenti all'Accordo di Parigi terrà il suo primo bilancio globale nel 2023 e successivamente ogni cinque anni, tranne che non si stabilisca diversamente.

In merito all'Europa, la Commissione Europea ha definito che l'obiettivo di emissioni in vigore dal **1° gennaio 2020 sarà di 95 gr/km**. In altri termini, le Case Automobilistiche che immatricoleranno in Europa un volume di auto maggiore alle 300.000 unità dovranno considerare che le emissioni del totale delle vetture immatricolate nel continente Europeo rispettino il limite di 95 gr/km pena una multa elevatissima pari al 30 - 40% del proprio utile operativo annuale.[14]

[12] https://www.repubblica.it/esteri/2019/11/04/news/usa_accordo_clima_documenti_uscita-240252817/?refresh_ce
[13] https://www.linkiesta.it/it/article/2019/03/15/accordo-di-parigi-sciopero-mondiale-clima/41417/

[14] http://www.ansa.it/canale_ambiente/notizie/inquinamento/2020/02/18/multe-ue-a-case-automobilistiche-per-co2-fino-145-mld-euro_0a392921-dd60-42a0-a298-9ff88c63c990.html

Tale obiettivo di CO_2 previsto per il 2020, rappresentava una scadenza conosciuta dalle Case Automobilistiche sin dal 2015 e pertanto la strategia di produzione dei singoli costruttori di Auto avrebbe dovuto considerare questo vincolo, cercando di investire nello sviluppo di vetture più efficienti ed ecologiche.

Ma la vera doccia fredda è arrivata lo scorso dicembre poiché la Commissione Europea ha imposto una norma la quale decreta che nel 2030 le emissioni di CO_2 dovranno essere inferiori del 37% rispetto ai livelli del 2021. Ciò significa che nel 2030 il livello delle emissioni dovrà essere pari a circa 59 gr/km; per poi arrivare nel 2050 a zero.

Tale obiettivo di medio periodo, sarà raggiungibile solo mediante un notevole ricorso alla mobilità elettrica, che sta costringendo l'industria automobilistica a rivedere i piani di investimento del proprio portafoglio prodotto, indirizzandolo sulle vetture a propulsione elettrica.

Secondo l'Associazione Europea dei Fabbricanti di Auto (ACEA), l'impatto delle recenti norme europee sui nuovi limiti di emissioni si farà sentire sul mercato dell'auto già nell'anno in corso con una perdita di circa il 2%. Tale condizionamento del mercato verso il comparto elettrico, secondo l'ACEA, non è sostenuto né da incentivi statali sul cliente né dall'adeguamento di relative infrastrutture della rete elettrica.

Nell'attesa che la Commissione Europea possa indirizzare le strategie di crescita nel settore di riferimento, l'industria dell'auto non può fare a meno di investire nell'elettrificazione con ingenti risorse, stimate in 225 miliardi di dollari fino al 2023, ai quali si aggiungono altri 48 miliardi per la guida autonoma, investimento collaterale a quello elettrico.[15]

In considerazione della mole di investimenti prevista, e soprattutto delle capacità sinergiche relative ai *know–how* delle varie case automobilistiche, sono previste mega fusioni "FCA- PSA" o partnership tecnologiche "BMW e Daimler" per la guida autonoma, o servizi relativi alla mobilità come "Volkswagen e Ford".

[15] https://www.lastampa.it/motori/ambiente/2020/01/31/news/mercato-auto-europa-nel-2020-le-vendite-potrebbero-calare-1.38408733

1.3 I maggiori player nel settore dell'Automotive impegnati nello sviluppo di piattaforme elettriche ed ibride.

"Un deserto del profitto."

Così Alix Partners, società di consulenza, descrive il territorio verso cui si sta addentrando l'intera industria automobilistica.

Standard & Poor's ha avvisato che l'*Outlook* sui margini tende al negativo a causa dei troppi investimenti a fronte dei quali la risposta del mercato appare quanto meno improbabile.

Poi è stata la volta addirittura dell'Amministratore delegato di BMW che ha fatto *coming out* sulla completa indisponibilità dei cittadini europei ad acquistare auto solo elettriche. [16]

Gli analisti guardano con molta preoccupazione ad alcuni indicatori del settore. Il più importante risulta essere l'ingente quantità di denaro che i costruttori stanno e dovranno investire, da qui al 2023: si parla di 225 miliardi di dollari per l'elettrificazione della gamma e altri 48 per la guida autonoma, stando alle stime della società di consulenza Alix Partners. Per dare meglio un riferimento, 275 miliardi è la metà dei 553 miliardi di Utile Operativo che i costruttori di auto e veicoli leggeri hanno generato nel quinquennio 2014/18. Sebbene non comportino un'automatica erosione dei profitti di pari importo, è facile comprendere la dimensione della minore redditività.

A questo punto, va detto che l'impresa deve costantemente fare investimenti per andare incontro alle opportunità di nuova domanda che si prospetteranno all'orizzonte, al fine di risultare sempre all'avanguardia. Gli analisti dipingono una tendenza tutt'altro che espansiva nei prossimi anni. Il primo mercato del Mondo, la Cina, che ha generato in questo decennio i due terzi della crescita dell'intero settore, è in una fase di contenimento poiché quest'anno si proietta un -8%. Gli Stati Uniti sono entrati nella fase calante del ciclo e l'Europa, per quanto possa fare, non riuscirà a conseguire i volumi necessari.

Inoltre, mentre mi sto accingendo ad elaborare la presente tesi siamo in piena emergenza sanitaria ed economica dovuta al Coronavirus, i cui effetti non sono ipotizzabili al momento e di cui tutti speriamo in una veloce e pronta soluzione sia per il bene dell'intera umanità sia per una logica economica che accompagna la nostra società.

[16] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-elettriche-l-allarme-analisti-investimenti-porteranno-un-deserto-profitto-ACZ7OhX

Ma tornando all'argomento cardine della tesi: *Da dove arriva la spinta all'elettrico?*

La risposta a questa domanda potrebbe essere attribuita al ruolo centrale della comunità economica europea in questo periodo storico. Infatti, le disposizioni sopra riportate, risultano essere imposte a discapito delle case automobilistiche. L'UE, impone limiti alle emissioni molto difficili se non impossibili da rispettare nel breve periodo, e spesso, considerate inutili sotto il profilo ambientale, poiché l'auto non rappresenta la sola fonte di inquinamento nel nostro pianeta.

Il punto focale di tutto ciò è che la comunità economica europea non è ben informata circa i profili e le necessità degli automobilisti quanto le case automobilistiche, che da oltre cento anni operano nel settore al fine di soddisfare i bisogni dei consumatori. Le case automobiliste si sono trovate a "subire" queste decisioni. Per stimolare il mercato "elettrico" un ruolo chiave se non determinante sarà quello degli incentivi statali che ogni paese membro della Comunità Europea deve garantire al "cliente elettrico", affinché si possa garantire il raggiungimento del obiettivo comune europeo di una riduzione consistente del CO_2 per il 2030, Inoltre, da un punto tecnologico è essenziale che vengano finalizzate programmi di sviluppo indirizzati alla diminuzione dei costi delle batterie, alle sinergie tra le varie case automobilistiche ed alla costruzione di infrastrutture per la ricarica elettrica in tutto il territorio europeo.

Cosa è cambiato in questo primo scorcio di secolo?

Intanto, per la prima volta in Occidente, la politica compie scelte che prescindono dall'interesse e dalle possibilità dei costruttori. Poi, mai prima d'ora sulla scena, c'era stata un'altra industria che vantasse insieme capacità d'innovazione e risorse enormi.

Davanti a questi due fenomeni i costruttori forse si sono sentiti un po' incalzati. In altri termini, è la prima volta che non sono loro, i *car makers*, a dettare l'agenda e le regole dello sviluppo. Per fare un piccolo esempio banale, le cinture di sicurezza a tre attacchi furono installate di serie nel 1959 da Volvo e poi dagli altri costruttori, ma solo nel corso degli anni '70 divennero obbligatorie in Europa. Si sa che decidere sotto pressione non è mai foriero di buone scelte, specie per chi non è abituato.[17]

Perciò risulta più importante capire l'impatto che avranno questi cospicui investimenti con poco mercato e scarsi profitti.

Di seguito possiamo trovare una panoramica degli investimenti da parte delle maggiori aziende automobilistiche.

[17] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-elettriche-l-allarme-analisti-investimenti-porteranno-un-deserto-profitto-ACZ7OhX

Il gruppo ***Volkswagen,*** dopo lo scandalo del *diesel gate* nel settembre 2015, costato circa 33 miliardi di euro, ha previsto un investimento di circa 80 miliardi di dollari per lo sviluppo dei veicoli elettrici. L'azienda punta, entro il 2025, a diventare il primo produttore mondiale di veicoli elettrici andando a competere con Tesla, che rappresenta l'azienda di riferimento da superare nel settore. L'azienda tedesca inoltre, ha comunicato la cessazione della produzione di massa dei motori a combustione entro il 2026. [18]

L'obiettivo di divenire il primo player nel mercato elettrico coincide con la volontà da parte della società di "creare" una piattaforma modulare per le auto elettriche denominata MEB (Modular Electric Toolkit), che di fatto apre la strada alla produzione di massa di un'auto elettrica a prezzi accessibili. Tale piattaforma verrà ad essere utilizzata come base per la costruzione e l'assemblaggio di circa 15 milioni di veicoli ad alimentazione elettrica al fine di poter diminuire i costi di produzione e portare avanti il concetto di economie di scala.[19]

Il gruppo ***Mercedes Benz Daimler,*** con 42 miliardi di dollari di budget programmato per l'elettrificazione dei veicoli, lancerà circa 130 modelli plug–in entro il 2030.[20]

L'alleanza tra ***Renault – Nissan – Mitsubishi*** entro il 2022 spenderà circa 10 miliardi di euro per lo sviluppo di auto elettriche ed autonome[21]

A seguire troviamo la casa sudcoreana ***Hyundai/Kia***, con un investimento di circa 20 miliardi di dollari, per poi trovare la cinese Changan con 15 miliardi e, infine, la casa giapponese Toyota con 13,5 miliardi di dollari. Inoltre, Toyota ha definito un nuovo progetto relativo alla piattaforma comune per poter produrre sia SUV che berline di taglia media.[22]

FCA investirà circa 9 miliardi entro il 2020, di cui 1,5 miliardi allocati nella produzione di BEV (*Battery Electric Vehicle*) oltre ad un previsto investimento di circa 800 milioni di euro per la produzione di due modelli del marchio Maserati 100% elettrici[23].

Audi ha investito sino al 2020 circa 20 miliardi di euro nell'elettrico per poi aumentare l'importo fino a 37 entro il 2025, garantendo la realizzazione di venti modelli elettrici sempre più alternativi ai classici a motore termico. Oltre ai nuovi modelli, verranno sviluppati tanti servizi per vivere al meglio

[18] https://it.businessinsider.com/il-dopo-dieselgate-di-volkswagen-investe-80-miliardi-per-produrre-15-milioni-di-auto-elettriche-a-basso-prezzo-e-surclassare-tesla/
[19] https://it.businessinsider.com/il-dopo-dieselgate-di-volkswagen-investe-80-miliardi-per-produrre-15-milioni-di-auto-elettriche-a-basso-prezzo-e-surclassare-tesla/
[20] https://www.investireoggi.it/motori/daimler-spendera-20-miliardi-di-euro-in-batterie-per-auto-elettriche/
[21] https://it.businessinsider.com/il-dopo-dieselgate-di-volkswagen-investe-80-miliardi-per-produrre-15-milioni-di-auto-elettriche-a-basso-prezzo-e-surclassare-tesla/
[22] https://www.qualenergia.it/articoli/chi-investe-di-piu-nellauto-elettrica-germania-e-cina-davanti-a-tutti/
[23] https://www.qualenergia.it/articoli/chi-investe-di-piu-nellauto-elettrica-germania-e-cina-davanti-a-tutti/

l'utilizzo dell'auto elettrica, così come sistemi di ricarica più efficienti, ma anche l'applicazione di metodologie per abbattere tutte le emissioni generate nella produzione dei futuri modelli completamente elettrici.[24]

BMW ha sviluppato e verrà presentato nel 2020, un modello di vettura a guida alta completamente elettrico. Inoltre, la società automobilistica bavarese ha definito delle novità importanti in tema di riciclo e di smaltimento delle batterie e dei componenti.

Relativamente a PSA, il gruppo francese prevede investimenti annui nell'elettrificazione di circa 600 milioni di euro. Inoltre, una peculiarità riguarda l'autonomia che, abbinata ad un'offerta di ricarica in grado di soddisfare le esigenze dei nuovi acquirenti di vetture elettriche, rende il Brand francese un potenziale leader di mercato.[25] Altro marchio del gruppo PSA è rappresentato da DS Automobiles, marchio di lusso del gruppo PSA, con un elevato background in tema di elettrico tramite l'esperienza accumulata con le gare in Formula E. Tale competizione ha rappresentato un grande laboratorio dove sperimentare la propulsione elettrica. Le conoscenze acquisite sulla tecnologia elettrica da DS sono già utilizzate sulle auto di serie e lo saranno ancora di più.[26]

Per quanto riguarda Opel, l'ormai ex casa tedesca ha puntato fortemente sulla Corsa, da sempre uno dei pilastri nel settore delle compatte di taglia urbana. Realizzata su una nuova piattaforma condivisa anche da Peugeot per la rinnovata 208 e anche da DS per la DS3 Crossback, la nuova Corsa sarà il primo modello di una serie di varianti a batteria, anche in questo caso condivise dagli altri Brand che fanno parte del Gruppo francese PSA.[27]

La Casa giapponese *Honda* ha confermato la volontà di voler entrare nel mercato elettrico con una serie di sistemi per la gestione dell'energia e della ricarica di EV, proponendo delle dimostrazioni pratiche per far conoscere il funzionamento delle nuove tecnologie sviluppate a supporto della ricarica di vetture elettriche, pensate anche per quanti non dispongono di un'area privata o di parcheggi dedicati. [28]

Con l'avvento di questa rivoluzione elettrica, i costruttori di auto dovranno allinearsi per sviluppare economie di scala, cercando di sfruttare le reciproche esperienze e tecnologie nel campo delle vetture

[24] https://www.qualenergia.it/articoli/chi-investe-di-piu-nellauto-elettrica-germania-e-cina-davanti-a-tutti/
[25] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-elettrichepeugeot-doppia-offerta-settore-compatte-ACbImb7
[26] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-elettriche-arrivano-offerte-noleggio-termine-i-neopatentati-AC8Vl2KB

[27] https://www.ilsole24ore.com/art/auto-elettricheopel-l-elettrico-accessibile-nuova-corsa-ACdpqb7
[28] https://www.ilsole24ore.com/dossier/auto-elettriche-ABGP4Sh)

elettriche (plug-in): è questo uno dei presupposti che ha fatto nascere il progetto di fusione con la conseguente nascita di un nuovo gruppo tra FCA e PSA.

La commercializzazione dei primi modelli plug-in di FCA, ha portato la società italo americana a muoversi anche in un'ottica parallela andando a sviluppare una presa universale, chiamata Easy Wallbox. Si tratta di un dispositivo, creato nel luglio del 2015 per poi essere lanciato ufficialmente al salone di Monaco di Baviera, nato dalla collaborazione tra FCA ed Engie Eps, che elimina i costi e le paure legate all'adeguamento dell'impianto elettrico domestico che, almeno in Italia, è utilizzato nel 90% dei casi per ricaricare le batterie delle vetture alla spina.

Infatti, Easy Wallbox è una compatta stazione di ricarica plug-in che si può ricaricare tramite una spina simile a quella di moltissimi elettrodomestici. Il dispositivo è concepito per utilizzare solo la potenza disponibile in tempo reale, grazie a un intervento non strutturale di un elettricista.[29]

Un'alleanza siglata per sviluppare le tecnologie del futuro è stata sottoscritta tra Ford e Volkswagen, nel luglio 2019, per i motori elettrici, ibridi e d'auto senza pilota.

Si parla di un'alleanza prettamente incentrata nella ricerca di economie di scala, condivisione degli investimenti e sinergie, rimanendo però, per tutto il resto "indipendenti ed estremamente competitivi sul mercato".

La guida autonoma e l'auto ad alimentazione elettrica richiedono ingenti investimenti e sperimentazioni e il rischio è quello di non avere abbastanza risorse, rimanendo, così tagliati fuori.

La casa automobilistica tedesca Volkswagen investirà 2,6 miliardi di dollari in Argo Al, una start up di Ford che sviluppa tecnologie per i veicoli a guida autonoma, mentre Ford, andrà ad allocare risorse per un importo iniziale di circa 600 milioni per poi arrivare al miliardo poco dopo.

Questa operazione è stata sottoscritta al fine di integrare il sistema di guida autonoma nei propri modelli, offrendo significativi risparmi a livello globale.

Il principio della condivisione degli investimenti per ridurre i costi e accelerare lo sviluppo di nuove tecnologie vale anche per le vetture ad alimentazione elettrica. L'alleanza tra Volkswagen e Ford prevede un percorso ben strutturato e organizzato. Le due case automobilistiche condivideranno in particolare l'attuale piattaforma MEB sviluppata dai tedeschi. Ford, in riferimento alla propria strategia di sviluppo andrà ad investire circa 11.5 miliardi di dollari sull'elettrificazione utilizzando

[29] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-presenta-wallbox-pronta-l-uso-ACvlfNMB

le tecnologie del gruppo tedesco. Inoltre, Ford con l'uso della piattaforma inizierà a progettare e costruire dal 2023 un parco macchine ad alimentazione elettrica.[30]

Diess, amministratore delegato del gruppo Volkswagen ha sottolineato l'importanza delle alleanze e la possibilità di utilizzare la piattaforma MEB anche al di fuori dell'Europa, a partire dagli USA, al fine di poter generare economie di scala per ridurre i costi di sviluppo dei veicoli elettrici a zero emissioni, consentendo l'adozione più rapida e ampia sul mercato, andando a migliorare le posizioni di entrambe le società attraverso una maggiore efficienza del capitale e un'ulteriore crescita e una migliore competitività.[31]

1.4 Attuali Incentivi per l'acquisto di automobili elettrico Ibride

Al fine di incentivare l'acquisto dell'automobile ad alimentazione elettrica- ibrida, il governo italiano ha stanziato degli ulteriori fondi per permettere al potenziale acquirente di acquistare la vettura ad un prezzo competitivo.

L'attuale legge di bilancio sull'Eco bonus dispone che a partire dal 1° marzo 2020 e fino al 31 dicembre 2021 sia in vigore il nuovo meccanismo bonus/malus ecologico per chi acquista una nuova auto.

Quindi, da una parte abbiamo per il 2020 un bonus per chi acquista una nuova auto ecologica, elettrica o ibrida a basse emissioni di CO_2 e dall'altra, una tassa per chi invece acquista un'auto inquinante che presenta alte emissioni di CO_2 per chilometro.[32]

Con gli incentivi si riconosce un consistente sconto sul prezzo di acquisto nel caso in cui il veicolo acquistato ed immatricolato in Italia sia elettrico o ibrido, a basse emissioni di CO_2 per chilometro percorso. L'Eco bonus mira quindi a favorire la diffusione nel parco auto, sia pubblico che privato, di veicoli non inquinanti nonché l'acquisto di veicoli a trazione elettrica o ibrida, prevedendo incentivi con o senza rottamazione.

Il nuovo meccanismo di bonus/malus ecologico prevede così come previsto dalla legge le seguenti misure:

[30] https://www.repubblica.it/economia/2019/07/12/news/ford_e_volkswagen_doppia_alleanza_sull_auto_del_futuro-231071670/

[31] https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2019/07/12/ford_volkswagen_i_nuovi_dettagli_dell_alleanza.html

[32] https://www.sicurauto.it/news/ecobonus-auto-2020-la-soglia-delle-emissioni-scende-da-70-a-60-g-km/

1- Eco bonus auto: per chi acquista una nuova auto elettrica o ibrida a basse emissioni di CO_2 sono previsti nuovi incentivi auto fino ad una spesa massima di 50.000 Euro che con l'IVA arrivano a 61.000 Euro.

Più precisamente sono previsti due tipologie di ecoincentivi auto a seconda delle emissioni:

- da 0 a 20g/km di CO_2 il bonus sarà di 4.000 euro senza rottamazione;
- da 21 a 70g/km di CO_2 l'Eco bonus sarà di 1.500 senza rottamazione.

Tali nuovi incentivi Eco bonus 2020 spettano con o senza rottamazione del vecchio veicolo, ma in caso di rottamazione e quindi di demolizione, lo sconto riconosciuto è il seguente:

- Eco bonus auto 2020 con rottamazione fino a 6.000 Euro per chi acquista una nuova auto elettrica o ibrida con emissioni di CO_2 da 0 a 20 g/km e rottama un veicolo della stessa categoria omologato alle classi Euro 1,2,3,4;
- Eco bonus 2020 con rottamazione fino a 2.500 Euro per chi acquista un'automobile elettrica o ibrida con emissioni da 21 a 70 g/km e rottama un veicolo della stessa categoria omologato alle classi Euro 1,2,3,4.[33]

In Italia, inoltre, è prevista un'ecotassa molto pesante rivolta agli acquirenti di veicoli che emettono più di 117 g/km di CO_2

Altra tipologia di incentivi sono:

- Esenzione bollo auto elettriche;
- Riduzione bollo auto ibride, solo per la parte di potenza prodotta dal motore endotermico.

Questi risultano essere gli incentivi presenti in Italia, ma vediamo quale tipologia di incentivi hanno diffuso all'interno del proprio territorio gli altri paesi dell'Unione Europea.

In particolar modo andremo ad analizzare la Germania, la Spagna, la Francia e, a parte, il Regno Unito, ufficialmente uscito dall'Europa.

In Germania sono stati disposti incentivi di circa 4.000 Euro per le vetture elettriche e 3.000 per le vetture plug-in. In Francia è riservato uno sconto fino a 6.000 Euro per acquistare veicoli con emissioni di CO_2 inferiori a 20g/km, con un ulteriore incentivo fino a 5.000 Euro se contestualmente si rottama un veicolo diesel con più di 11 anni di vita. In aggiunta, sono stati recentemente stanziati

[33] https://www.theitaliantimes.it/economia/ecobonus-auto-come-funziona-quanto-spetta-incentivi-rottamazione_110220/

nuovi fondi per l'elettrificazione dell'intero settore automobilistico, a seguito dell'emergenza economico finanziaria, che vedremo nel paragrafo appositamente dedicato.

Analogamente all'Italia è prevista un'ecotassa molto pesante rivolta agli acquirenti di veicoli che emettono più di 117 g/ km di CO_2. Le regioni sono inoltre libere di stabilire altre riduzioni e agevolazioni sia sulla vendita che sulla tassa automobilistica.

In Spagna, invece, già nel lontano 2017, il Governo ha stanziato circa 20 milioni di Euro di incentivi statali per supportare ed incentivare la crescita della mobilità green. Si possono ottenere fino a 5.500 Euro per le auto a basse o a zero emissioni, e una fascia che va dai 6.000 ai 15.000 per varie categorie di furgoni. Il piano governativo attuale, prevede un secondo incentivo di 1.000 Euro erogato direttamente dai concessionari.

E infine, il Regno Unito. Ad oggi è previsto uno sconto del 35% sul prezzo di listino, fino però ad un massimo di 3.500 sterline, per l'acquisto di un'automobile elettrica a emissione zero.

Per i furgoni è prevista una riduzione del circa il 20% del prezzo di listino, fino però a non superare la soglia degli 8.000 euro.[34]

1.5 Siamo pronti a questo cambiamento?

Adesso o mai più. L'auto è davvero al giro di boa, perché qualcosa d'importante è cambiato sia dal punto di vista tecnologico che da quello funzionale. Oggi, per esempio sono cambiati i nostri criteri di scelta. Proviamo infatti a domandarci di che tipo di auto abbiamo davvero bisogno. Quali sono le esigenze che ci portano ad acquistarla o meglio ancora a prenderla a noleggio. E ancora, cosa ci aspettiamo una volta a bordo? Ecco, già in questi piccoli interrogativi c'è una rivoluzione. Il rovesciamento di un'idea di automobile che ci ha accompagnato negli scorsi decenni. Fino a qualche tempo fa tutti i possibili clienti si chiedevano: a quanto va questa macchina? Quanto consuma? L'auto doveva farci "sognare", darci la sensazione di libertà, oggi non è più così. Infatti, la necessità fondamentale è diventata un'altra: la possibilità di circolare sempre.

[34] https://www.sicurauto.it/news/auto-elettriche-ibride/tutti-gli-incentivi-per-le-auto-elettriche-presenti-in-europa/

E ci mancherebbe, viene da pensare. Che ovvietà! E invece non lo è! Oggi innanzitutto dobbiamo essere sicuri di poterci mettere alla guida anche durante i blocchi del traffico, di poter utilizzare la nostra auto nelle zone a circolazione limitata e via dicendo. Per questo, adesso, la nostra nuova macchina la vogliamo ibrida anche se non sappiamo bene ancora cosa significhi. I più scrupolosi e i più appassionati sono a conoscenza della presenza di due motori, uno a carburante fossile, quale benzina o diesel, e l'altro elettrico. Però ci sono quelle che si ricaricano anche con la spina, le cosiddette plug-in, quelle un po' meno ibride, quali mid-hybrid, e quelle tutte ibride, ossia i full. Le differenze sono sostanziali e molte volte nascondono anche qualche piccola trappola. Ma che importa, visto che le vogliamo non tanto per il valore "ecologico" o perché emettono CO_2!

Le vogliamo perché siamo sicuri, appunto, che circoleremo sempre, blocchi o non e senza distinzione tra un comune e un altro. Si ha la possibilità di poter passare in zone a traffico limitato, si ha la possibilità di non pagare eventuali strisce blu, ma soprattutto si ha la possibilità di avere "riservato" un posto di ricarica in quasi tutte le zone del comune di riferimento

1.6 Investimenti da parte di aziende elettriche fornitrice del servizio e presenza delle "Green station" nel territorio Europeo e Italiano

Enel, multinazionale italiana dell'energia e uno dei principali operatori nel settore dell'energia elettrica, ha definito un *Piano nazionale* nel 2017 per l'installazione delle infrastrutture di ricarica.

Tale Piano nazionale prevedeva una copertura capillare di tutte le Regioni italiane, in quanto la società di riferimento Enel X si era posta l'obiettivo di installare ben 14.000 punti di ricarica entro il 2020, per arrivare poi a raddoppiare il numero delle installazioni, ben 28.000 entro il 2022, contribuendo così alla crescita del numero di veicoli elettrici circolanti.[35]

Al fine di poter portare a termine questo piano, Enel X ha investito circa 300 milioni di Euro per una rete capillare di ricarica composta da ben 3 tipologie di colonnine: Quick, nelle aree urbane, Fast e Ultra Fast, nelle aree extraurbane, per la ricarica veloce. Tra queste ultime rientrano le stazioni di ricarica del progetto europeo EVA+, co-finanziato dalla Commissione Europea e coordinato da Enel in collaborazione con le case automobilistiche quali Nissan, Renault, BMW e Volkswagen.

Questo progetto prevede l'installazione di ben 200 stazioni di ricarica Fast, di cui 180 in Italia e 20 in Austria, lungo i corridoi autostradali.[36]

[35] https://www.enelx.com/it/it/mobilita-elettrica/guida
[36] https://corporate.enel.it/it/storie/a/2019/02/piano-installazione-colonnine-ricarica

Al fine di conseguire l'obiettivo di installare circa 14.000 colonnine di ricarica entro il 2020, Enel X sottoscrisse, nel 2018, un accordo con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI).

È questo l'obiettivo dell'accordo siglato nel 2018 a Roma tra la BEI ed Enel X Mobility, società del Gruppo Enel dedicata allo sviluppo di prodotti innovativi e soluzioni digitali.

Enel X Mobility sarà destinataria di un finanziamento complessivo di 115 milioni di euro della durata di 10 anni, garantito da Enel Spa. La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) sosterrà circa il 50 per cento dell'investimento complessivo di Enel X Mobility. [37]

L'operazione rientra in uno dei principali filoni di attività, quale il finanziamento di progetti di contrasto al cambiamento climatico nei settori dell'innovazione e mobilità sostenibile.

Enel X è impegnata a dare un forte impulso allo sviluppo della mobilità elettrica in Italia con il suo Programma nazionale che punta a dotare il Paese di 7.000 punti di ricarica entro il 2020, fino ad arrivare a 14.000 entro la fine del 2022, investendo circa 300 milioni di euro.

Quick e Fast sono i nomi delle colonnine protagoniste della rete capillare che si ramificherà in tutta Italia. Le Quick hanno una potenza fino a 22 kW e sono impiegate nelle aree urbane, mentre le Fast, che raggiungono i 50 kW e le Ultra Fast, che superano i 150 kW, infrastrutture per la ricarica veloce, saranno installate nelle stazioni di ricarica extraurbane garantendo in tal modo una copertura omogenea sia nelle città, con il 60% dei punti di ricarica, che fuori città. Da considerare sono anche le stazioni appartenenti al progetto co-finanziato dalla Commissione Europea EVA+ (Electric Vehicles Arteries).

Questo progetto prevede l'installazione in tre anni di circa 180 punti di ricarica lungo le tratte extraurbane italiane. Contiamo più di oltre 46 siti in cantiere con i progetti E-VIA FLEX-E e Central European Ultra Charging, sempre co-finanziati dalla Commissione Europea, che offriranno una ricarica ad alta potenza per quei veicoli di ultimissima generazione in commercio da fine 2018, pionieri non solo di una autonomia superiore ai 400km ma anche di un nuovo mercato elettrico rivolto a tutti gli automobilisti. [38]

Il Piano Nazionale di Enel X non trova sostegno soltanto negli accordi presi, ad oggi, con 350 Comuni, con le Regioni e le istituzioni, ma anche sulla partnership con operatori commerciali e realtà aziendali per la posa delle infrastrutture di ricarica in aree private accessibili al pubblico.[39]

---

[37] https://www.enelx.com/it/it/news-media/notizie/2018/08/enelx-bei-colonnine-ricarica-piano-nazionale
[38] https://www.enelx.com/it/it/news-media/notizie/2018/08/enelx-bei-colonnine-ricarica-piano-nazionale
[39] https://www.enelx.com/it/it/news-media/notizie/2018/08/enelx-bei-colonnine-ricarica-piano-nazionale

Analizzati gli investimenti relativi allo sviluppo dei punti di ricarica andiamo a considerare la loro distribuzione in Italia e in Europa.

In primis, allego qui di seguito una mappa a livello europeo della diffusione delle colonnine di ricarica

Figura 1.1[40]: Numero colonne "green mobility" in Europa

Il numero totale di colonnine a livello europeo ammonta attualmente a circa 11.000.

Dalla mappa europea sopra riportata possiamo notare come il paese che ha investito maggiormente a livello di "green Mobility", risulta essere l'Italia.

La Francia presenta circa 123 colonnine nel centro nord del paese e sicuramente dovrà eseguire un piano di investimento molto importante per l'elettrificazione del paese. Stesso discorso vale per la Spagna e per la Germania.

Di seguito, invece lo sviluppo a livello italiano:

[40] https://www.enelx.com/it/it/mobilita-elettrica/mappa-stazioni-ricarica

Figura 1.2 [41]: Numero colonne “green mobility” in Italia

In Italia il numero totale di 5.257 colonnine è così ripartito:

- 2.924 nel Nord Italia;
- 1.418 nel Centro Italia;
- 560 nel Sud Italia;
- 254 in Sicilia;
- 101 in Sardegna.

I green *station* si possono dividere in due categorie a seconda che si tratti dell’utilizzo privato o pubblico. Con le prime si intendono le stazioni di ricarica allacciate alla rete locale dal singolo individuo per esigenze di ricarica personale.

[41] https://www.enelx.com/it/it/mobilita-elettrica/mappa-stazioni-ricarica

Questa tipologia di stazione di ricarica potrà essere utilizzata previo lavoro e autorizzazione di un tecnico. Possono essere installate nelle abitazioni, nei negozi, nei parcheggi aziendali, in hotel e in ristoranti.

Le colonnine di ricarica ad uso pubblico vengono installate dai fornitori di energia, dai gestori di rete e possono essere posizionate nelle strade pubbliche, nei parcheggi pubblici, negli aeroporti o ferrovie, così da consentire all'utilizzatore del mezzo elettrico di usufruire di questo servizio a pagamento, ricaricando il proprio veicolo elettrico qualora si rendesse necessario.

In tal senso, l'accordo in Italia tra Enel X ed il gruppo PSA si muove in questa direzione al fine di garantire per tutti coloro che scelgono un veicolo elettrico o ibrido, del Gruppo PSA e cioè Peugeot, Citroën, Opel e DS, di usufruire di soluzioni di ricarica personalizzate in base alle proprie esigenze e di acquistare direttamente la stazione di ricarica presso i concessionari del Gruppo PSA.

Inoltre, gli stessi Concessionari saranno a loro volta fruitori per i propri Clienti di un servizio di ricarica che prevede l'installazione di 800 punti presso la rete dealer del gruppo francese

L'elettrificazione delle strade italiane marcia spedita. La mobilità elettrica sta entrando in una fase di grande diffusione. Già da oggi rappresenta l'unica alternativa per muoversi su quattro o due ruote nel pieno rispetto dell'ambiente.[42]

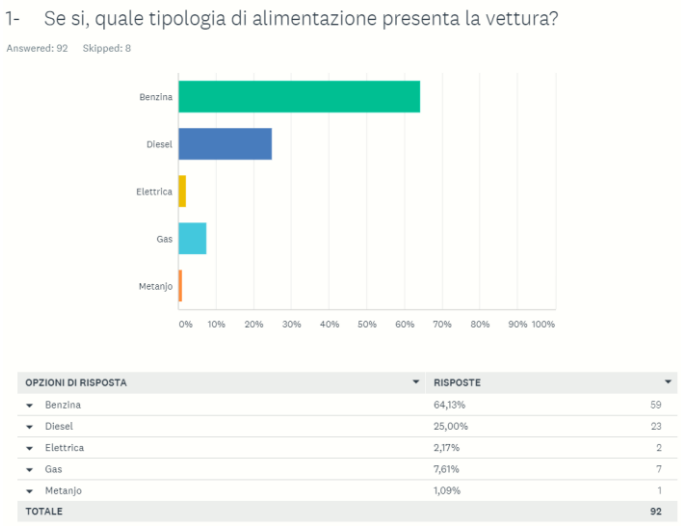
[42] https://www.firstonline.info/enel-x-e-groupe-psa-insieme-per-la-mobilita-elettrica/

1.7 Indagine qualitativa su come il potenziale cliente risponde a questo cambiamento

Di seguito verrà riportato il risultato di un'analisi qualitativa che è necessaria ai fini di comprendere l'atteggiamento di un potenziale cliente nei confronti della scelta di una vettura elettrica. L'analisi si basa su un campione di 100 persone, maschi e femmine, con una fascia di età compresa tra i 18-75 anni, da me individuato come potenziale Cliente in fase decisionale per l'acquisto di una vettura.

https://it.surveymonkey.com/r/882FSS8 **Link relativo al questionario sotto riportato**

In primo luogo, è stato chiesto se fosse possessore di una vettura e l'81% ha risposto di esserlo, mentre il 19% no. A coloro che hanno risposto di "Si", è stato poi chiesto quale tipologia di alimentazione presenta la propria vettura. Dalla foto sotto riportata, del questionario possiamo vedere come hanno risposto i nostri campioni.



OPZIONI DI RISPOSTA	RISPOSTE	
Benzina	64,13%	59
Diesel	25,00%	23
Elettrica	2,17%	2
Gas	7,61%	7
Metanjo	1,09%	1
TOTALE		92

Figura 1.3[43]: Domanda del Questionario

È emerso come il 64% delle persone detengono un'automobile ad alimentazione benzina, il 25%, invece, detiene vetture ad alimentazione diesel, mentre solo il 2% detiene una vettura ad alimentazione Elettrica. Il mancante al 100%, è composto dall'8% da vetture a gas e 1% da vetture a gas.

[43] https://it.surveymonkey.com/r/882FSS8

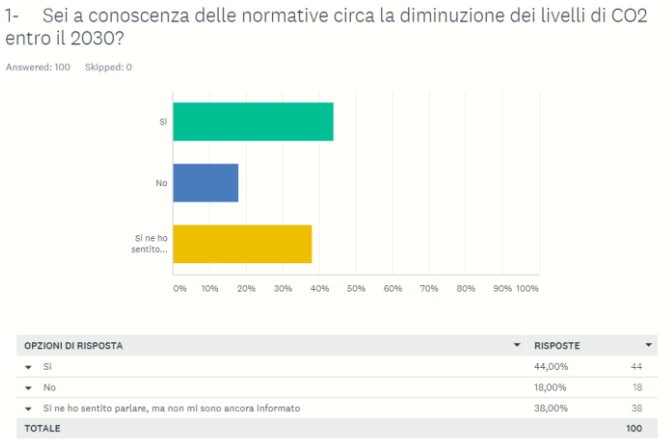


Figura 1.4: Domanda del Questionario

L'82% del campione è a conoscenza delle normative circa la diminuzione dei livelli di CO_2 entro il 2030.

Il 38%, però, non è ancora informato bene circa le modalità e i cambiamenti che queste nuove normative possono portare sia nell'ambiente di riferimento che nella propria vita. Il restante 18%, invece, non è informato di queste normative.

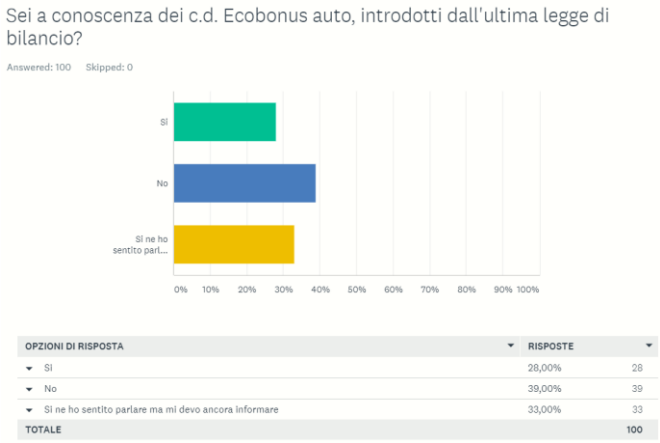


Figura 1.5[44]: Domanda del Questionario

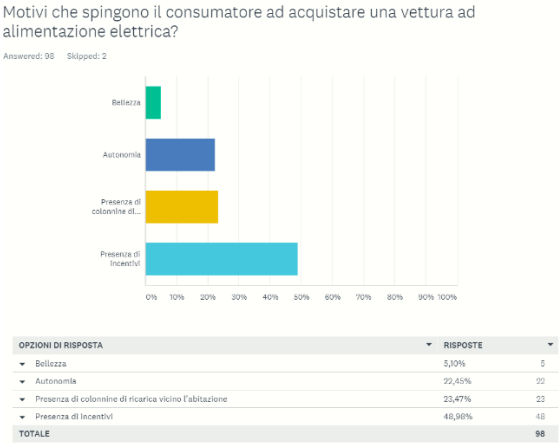


Figura 1.6: Domanda del Questionario

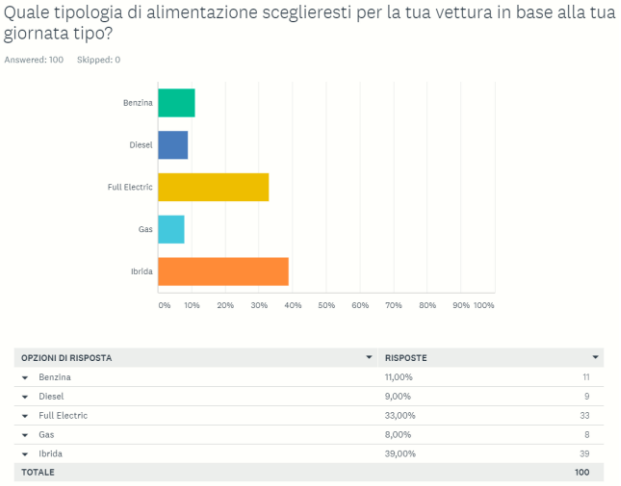
Nella ricerca è emerso che il motivo principale di un eventuale acquisto di una vettura elettrica pari al 49% del campione è dato dalla possibilità di usufruire di incentivi statali, mentre sono comunque

[44] https://it.surveymonkey.com/r/882FSS8

importanti ma non rilevanti le caratteristiche di Autonomia, Bellezza (stile), Presenza delle “green station” nelle vicinanze.

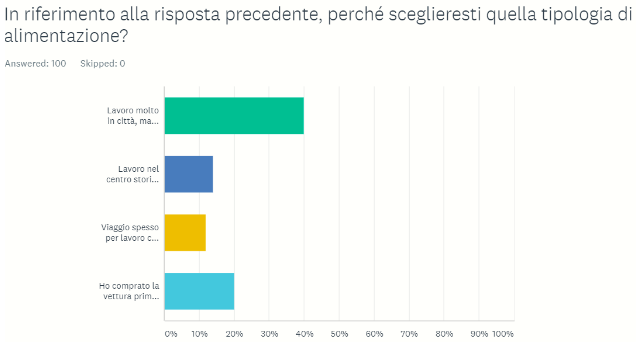
Ma chi è davvero a conoscenza di questi nuovi incentivi, c.d. Eco bonus?

Circa il 51% è a conoscenza di questi Eco bonus, ma il 33% non nello specifico, solo per sentito dire tramite televisione e mezzi di comunicazione. Infatti, non sono molto a conoscenza circa i contributi messi a disposizione al fine di garantire la riduzione del prezzo di listino della vettura. Il 39%, invece, è ignaro di tutto ciò. Dovranno quindi le case automobilistiche, insieme ai governi progettare una forte campagna di comunicazione e di marketing per stimolare la conoscenza del potenziale cliente.



OPZIONI DI RISPOSTA	RISPOSTE	
Benzina	11,00%	11
Diesel	9,00%	9
Full Electric	33,00%	33
Gas	8,00%	8
Ibrida	39,00%	39
TOTALE		100

Figura 1.7[45]: Domanda del Questionario



OPZIONI DI RISPOSTA	RISPOSTE	
Lavoro molto in città, ma utilizzo spesso le strade ad alta velocità	40,00%	40
Lavoro nel centro storico e rappresenta una necessità	14,00%	14
Viaggio spesso per lavoro con la macchina	12,00%	12
Ho comprato la vettura prima che le vetture elettriche/ ibride fossero così diffuse	20,00%	20
TOTALE		100

Figura 1.8: Domanda del Questionario

È interessante osservare che il campione, messo di fronte alla possibilità di acquistare oggi un’auto, avrebbe scelto una vettura elettrica, il che può significare che il mercato è maturo per una mobilità diversa.

Infatti, l’80%% degli intervistati ha dichiarato che il prossimo acquisto di una vettura, in base ai recenti cambiamenti normativi e di circolazione, sarà ad alimentazione ibrida (39%), elettrica (33%), e a Gas (8%) La restante parte si è divisa tra benzina (11%) e Diesel (9%). Bisogna mettere in evidenza come degli attuali 23 possessori di auto ad alimentazione a diesel, ad oggi solo 9 continuerebbero a possederne una, il tutto molto dettato dalla tipologia di giornata di riferimento che ognuno di noi è soggetto a svolgere.

[45] https://it.surveymonkey.com/r/882FSS8

1.8 La risposta di FCA e PSA a questi cambiamenti

Con l'avvento di questa rivoluzione elettrica, i costruttori di auto dovranno allinearsi per cercare di sfruttare al meglio le reciproche esperienze e tecnologie nel campo delle vetture elettriche plug-in: è questo uno dei presupposti che ha fatto nascere il progetto di fusione con la conseguente nascita di un nuovo gruppo tra FCA e PSA. D'altronde FCA sull'elettrico si è mossa un po' in ritardo rispetto ai principali concorrenti.[46]

Il gruppo PSA e il gruppo FCA mirano a creare un leader per una nuova era di mobilità sostenibile andando a sviluppare nuove soluzioni di mobilità green e innovativa ed offrire le migliori tecnologie e servizi nella sua categoria, per soddisfare le esigenze di tutti i clienti. Il tutto sfruttando l'efficienza e l'agilità sui volumi più grandi e l'unione dei punti di forza e delle competenze principali delle due società. Infatti, il consiglio di sorveglianza del gruppo francese e il consiglio di amministrazione di FCA, hanno concordato all'unanimità di lavorare a una piena aggregazione dei rispettivi business tramite una fusione paritetica, 50/50, andando a sfruttare le sinergie a tutti i livelli con particolare riguardo agli investimenti di larga scala nelle piattaforme dei veicoli. In particolare, PSA metterebbe a disposizione di FCA la piattaforma Common Modular Platform (CMP), sviluppata per supportare la produzione di modelli compatti dei suoi diversi marchi, sia con motori termici che con batterie al litio.

La strategia della neonata azienda si fonda su cinque pilastri:

- Portafoglio prodotto complementare e finalizzato alla produzione elettrica
- Presenza dei Brand delle due società nel mercato mondiale a copertura della potenziale domanda
- Conquista di nuovi mercati
- Leva finanziaria di un gruppo con un elevato margine operativo
- Nascita del quarto gruppo industriale mondiale nel settore Automotive in termini di volumi di vendita e terzo per fatturato.

[46] https://www.qualenergia.it/articoli/le-sfide-dellauto-elettrica-spingono-alla-fusione-tra-fca-e-psa/

2 Il trend dell'attività di M&A nella nostra economia

"Le aziende che sviluppano una competenza nella pianificazione di attività di M&A, replicabile attraverso acquisizioni frequenti, superano, a livello di performance, tutte le altre imprese concorrenti. Sorprendentemente, gli acquirenti non si limitano ad acquisire quote di mercato, ma, oltre il 90% di loro, disinveste attivamente e lo fa significativamente più degli altri".[47]

Questo è quanto riporta il report stilato della società Bain & Company.

Inoltre, le aziende di maggior successo risultano essere quelle più abili nell'attività di pianificazione, di acquisizione e di disinvestimenti per continuare a rafforzare le loro posizioni nel e sul mercato. Le cessioni risultano essere uno strumento poco utilizzato, ma indispensabile per la gestione del portafoglio aziendale.

Senza di esse, le aziende non potrebbero lasciare spazio al tempo, al talento, all'energia e al capitale per investire in nuove attività e in crescita e attendere che esse inizino a generare reddito e ricchezza.[48].

Nei primi 9 mesi del 2019 si sono registrate nel mercato italiano circa 740 operazioni di fusione e acquisizione tra imprese (+18,4% rispetto alle 626 del 2018) per un controvalore complessivo pari a 32 miliardi di euro (-15,4% rispetto ai 38 miliardi del 2018).

Il declino del mercato in termini di controvalori è dovuto principalmente alla riduzione dei Big Deal, causata da elementi di instabilità del quadro geopolitico (dazi USA-Cina e Brexit) e dai segnali di rallentamento economico, provenienti non solo dall'Italia, ma anche da Paesi storicamente trainanti come la Germania.[49]

Bisogna d'altro canto rilevare l'accelerazione nel trend di utilizzo dell'M&A come leva di crescita per le piccole e medie imprese, in quanto gli imprenditori italiani si sono resi conto che la dimensione dell'impresa è una variabile strategica per la competitività e che l'M&A accelera i percorsi di crescita e di internazionalizzazione. A tal proposito, nel 2019, sono state sottoscritte ben 381 operazioni tra società italiane, andando a riportare un incremento del 23% rispetto ai dati del 2018. Altro fattore rilevante nella crescita delle operazioni di M&A è dato dalla presenza dei fondi private equity, molto utilizzati dalle imprese medio piccole con un alto tasso di innovazione. [50]

---

[47] https://borsaefinanza.it/ma-sorprende-nel-2019-lattivita-globale-resiste-a-un-anno-cauto/
[48] https://borsaefinanza.it/ma-sorprende-nel-2019-lattivita-globale-resiste-a-un-anno-cauto/
[49] https://home.kpmg/it/it/home/media/press-releases/2019/10/le-pmi-dominano-mercato-fusioni-acquisizioni-italia.html
[50] https://home.kpmg/it/it/home/media/press-releases/2019/10/le-pmi-dominano-mercato-fusioni-acquisizioni-italia.html

L'apporto delle private equity, lo scorso anno, è stato di oltre 8 miliardi di euro andando a finalizzare circa 112 operazioni, di cui 68 riconducibili ad operatori italiani.

Il settore dove l'Italia è stato terreno di conquista è stato quello della moda e del lusso, uno dei punti di forza del made in Italy (questo è quello che dice Roberto Prioreschi, managing director di Bain & Company in Italia). La ragione fondamentale di molti accordi si è spostata verso un orientamento di "scope", guardando anche all'entrata in settori di attività in rapida crescita o all'acquisizione di nuove competenze, al fine di poter rafforzare il business esistente o per innovarlo.

2.1 Roll-out di un'attività di M&A

L'attività di M&A, acronimo di *Merger and Acquisition,* racchiude due delle tante operazioni straordinarie di cui le società possono avvalersi al fine di modificare la propria struttura dimensionale, patrimoniale, giuridica, economica e finanziaria.

Etimologicamente, il termine M&A sta a significare "fusione e acquisizione". Con tale definizione si intendono tutte le operazioni di finanza straordinaria che portano alla concentrazione di due o più società in una sola.

Più precisamente, *Merger* rappresenta la fusione vera e propria e con tale operazione le società partecipanti alla fusione cessano la loro esistenza giuridica per far confluire i loro patrimoni in una società di nuova costituzione oppure già esistente.

L'*Acquisition* è una forma di fusione per incorporazione in cui una società, l'incorporante, mantiene la propria identità giuridica annettendo altre società che cessano di esistere; in questo caso non nasce una nuova società.

Più precisamente la fusione è lo strumento di concentrazione delle imprese societarie che consente loro di ampliare la dimensione e la competitività sul mercato.

La fusione è un istituto che dà luogo ad una concentrazione giuridica e non solo economica. Questa attività consente la riduzione ad unità dei patrimoni delle singole società e la confluenza dei corrispettivi soci in un'unica struttura organizzata, che continua l'attività di tutte le società preesistenti, mentre quest'ultime – salvo nella fusione per incorporazione- si estinguono.

2.1.1 Tipologie di fusione

Le aziende automobilistiche, con l'avvento della globalizzazione dei mercati, hanno finalizzato i loro obiettivi di produzione cercando di limitare i costi di produzione delle vetture, localizzando le fabbriche nei paesi in cui la manodopera e il costo delle materie prime fossero più vantaggiosi rispetto al paese di origine. Tale sforzo di globalizzazione e di riduzione dei costi non ha però prodotto i risultati sperati. Pertanto si è cercato di individuare altri fattori che permettessero alle società di garantirsi un vantaggio competitivo.

Iniziano a prendere quota, allora, l'operazione straordinaria di fusione e di acquisizione che si diffusero sia a livello sia nazionale che internazionale per la rapidità con cui permettevano, alle singole società, di conseguire vantaggi competitivi dati dalle maggiori quote di mercato e *know-how*.

A tal proposito, vedremo di seguito come è possibile per una società conseguire dei vantaggi competitivi mediante l'acquisizione di quote di mercato in nuovi paesi, o l'affermazione nei paesi già presenti tramite l'attività di fusione.

Come precedentemente accennato, è utile evidenziare che la fusione può essere realizzata in due diversi modi:

1- Fusione in senso stretto, con la costituzione di una nuova società che acquisisce la titolarità delle società che si fondono;
2- Fusione per incorporazione, mediante assorbimento in una società preesistente di una o più altre società. In questa tipologia di operazione bisogna porre in evidenza se l'incorporante possiede o meno, una partecipazione nell'altra o nelle altre società.

Per **ambedue le tipologie** vige comunque il **principio** che la società incorporante, o che risulta tale dalla fusione, assume i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione. I creditori delle società estinte potranno perciò far valere i loro diritti sull'unitario patrimonio della società risultante dalla fusione.

A loro volta, i soci delle società che si estinguono diventano soci della società incorporante o della nuova società e ricevono in cambio della loro originaria partecipazione quote o azioni di quest'ultima, in base ad un determinato rapporto di cambio.

La fusione può avvenire tra società dello stesso tipo o di tipo diverso.

In riferimento a ciò, si parla di fusione *omogenea, eterogenea o fusione di "altro tipo"*. La fusione di tipo **omogena** rappresenta un'operazione tra società dello stesso tipo, quali, società di capitali con società di capitali, società di persone con società di persone.

Mentre, per fusione **eterogena** si intende l'operazione tra società di tipo diverso, ad esempio società di capitali con società di persone e viceversa. E infine, la fusione "**altro tipo**", rappresenta una fusione tra società ed entri di tipo diverso, nei limiti consentiti dalla disciplina della trasformazione eterogenea.

Le fusioni vengono classificate in orizzontali, verticali o conglomerali rispetto alla loro linea di business. Sono fusioni orizzontali quelle nelle quali a fondersi sono due o più imprese della stessa linea di business; sono verticali, quando l'azione di fusione include imprese operanti a livelli diversi della stessa filiera produttiva; ed infine sono conglomerali, o laterali, le fusioni che interessano imprese operanti in settori non connessi. Per la loro crescente diffusione, le operazioni di M&A hanno avuto un posto di rilievo all'interno del dibattito economico sulla dimensione ottimale di una impresa.

La realtà dell'assetto del tessuto imprenditoriale italiano è da sempre connotata da numerose imprese di piccole e medie dimensioni, che hanno determinato il successo sul mercato in termini di vantaggio competitivo.

2.1.2 Business Combination

La fusione, sia essa per unione che per incorporazione, rappresenta un'operazione di concentrazione realizzata attraverso un processo di unificazione di una pluralità di entità in una sola. Essa rappresenta una delle forme di *Business Combination,* cosi come definita dallo IASB nell'IFRS 3 "una transazione o altro evento in cui acquirente ottiene il controllo di uno o più business", attraverso il trasferimento di disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività e l'assunzione di passività.

L'obiettivo economico della fusione è dato dal conseguimento di un Beneficio Economico consistente in un maggior valore del nuovo sistema aziendale creato rispetto alla somma dei valori che le partecipanti all'operazione avrebbero avuto rimanendo autonome, il che è perfettamente coerente con il punto di vista adottato dalla nostra analisi che considera le operazioni straordinarie nel quadro degli strumenti idonei a creare valore, rispondere efficacemente a esigenze di flessibilità, capacità adattiva, innovatività, ricerca di ridimensionamenti strategici tali da consentire all'impresa di competere con successo nel proprio mercato di operatività.

Il maggior valore può derivare da:

- Strategie di crescita - quali aumento delle dimensioni dell'impresa, sinergie e raggiungimento di economie di scala;
- Strategie di mantenimento – che mirano all'eliminazione delle carenze operative e razionalizzazione dei processi aziendali;
- Strategie finanziarie - ad esempio nel caso di incorporazione di imprese con forte liquidità;
- Strategie legate a obiettivi extra economici quali per esempio, crescita del prestigio del manager e forte volontà da parte degli azionisti di maggioranza di voler diversificare il proprio investimento.

Dunque, le motivazioni alla base di una fusione possono essere di diverso tipo, possono essere di carattere:

- **Generale** (aumento delle capacità competitive, conseguimento di posizioni dominanti);
- **Tecnologico, industriale e logistico** (ottimizzazione nella gestione delle risorse umane e delle scorte, efficienza nello sfruttamento degli impianti e raggiungimento di economie di scala);
- **Fiscale** (ottenimento di vantaggi sotto forma di minore imposte pagate, grazie alla possibilità di poter dedurre le perdite preesistenti delle società incorporate);
- **Amministrativo** (accentramento della funzione amministrativa con conseguente diminuzione dei costi e ottimizzazione dello sfruttamento delle risorse umane e tecnologiche);
- **Commerciale** (acquisizione di quote di mercato riducendo così la concorrenza, rafforzamento della presenza sul mercato offrendo nuovi prodotti o integrando la propria linea e maggiore efficienza nella distribuzione dei prodotti);
- **Finanziario** (accentramento della liquidità con conseguente compensazione di esposizioni passive, miglioramento della struttura finanziaria con annessa riduzione del capitale e miglioramento del rendimento del capitale proprio).

La fusione, sia essa per incorporazione che per unione, può generare differenze da annullamento e differenze da concambio. Affinché si possa parlare di differenza da annullamento è necessario che la società incorporante detenga una partecipazione nell'incorporata.

Più precisamente avremo solo differenza da annullamento quando si tratta di una fusione per incorporazione in cui l'incorporante detiene il 100% delle quote di partecipazione dell'incorporata. Nel caso invece, in cui l'incorporante non detiene il 100% delle partecipazioni dell'incorporata allora si parla sia di una differenza da concambio che da annullamento.

Si avrà, infine, solo differenza da concambio quando, in caso di fusione per incorporazione, la società incorporante NON detiene alcuna partecipazione nell'incorporata, e nel caso di fusione per unione.

Abbiamo nominato spesso questo concetto di differenza da annullamento e differenza da concambio, ma cosa sono precisamente?

Con il termine differenza di annullamento si intende la differenza tra il valore di carico della partecipazione e il corrispondente ammontare del PN contabile *pro quota*. Se la differenza è positiva, allora si parla di disavanzo, se negativa si parla di avanzo e ciò può dipendere da un diverso valore degli elementi dell'attivo e del passivo espressi a valori correnti rispetto ai corrispondenti valori contabili. Per esempio, il disavanzo da annullamento può derivare da un eccessivo costo pagato per l'acquisto della partecipazione rispetto al valore economico effettivo della medesima.

$P_\beta > PNC_\beta \rightarrow$ disavanzo da annullamento

L'avanzo da annullamento, invece, può derivare da un valore della partecipazione inferiore al valore dell'incorporata, poiché, ad esempio, il primo si riferisce al costo originario di acquisto che non è mai stato riadeguato in funzione dei risultati positivi della partecipata.

$P_\beta < PNC_\beta \rightarrow$ avanzo da annullamento

La differenza da concambio identifica il numero di azioni o quote dell'incorporante da attribuire ai titolari di azioni o quote delle incorporate in cambio di quelle possedute in precedenza.

Più precisamente rappresenta, la differenza tra l'aumento del capitale sociale dell'incorporante o della *NewCo* e il PN contabile della società incorporata o dalle partecipanti alla fusione. Se tale differenza risulta essere positiva allora si parla di Disavanzo, altrimenti avremmo di fronte un Avanzo.

L'aumento del capitale sociale, in un'operazione di fusione, è legato alla proporzione tra i valori del capitale economico della società incorporata e della società incorporante. In caso di fusione per unione, il capitale sociale della società risultante dalla fusione è determinato convenzionalmente dalle parti e viene attribuito ai soci delle società partecipanti alla fusione in proporzione al peso del capitale economico di ciascuna società sulla somma dei capitali economici delle società partecipanti alla fusione.

2.1.3 Fusione paritetica

Con il termine fusione paritetica si intende un'operazione straordinaria il cui fine ultimo è quello di allineare i valori di borsa delle società coinvolte nel progetto di fusione. Questa tipologia si innesca in presenza di un'operazione finanziaria relativa al valore delle aziende in cui, in cui sono presenti un compratore e un acquirente: il prezzo del primo tenderà a scendere e quello del secondo tenderà a salire.

Un esempio concreto di che cosa s'intende con il termine fusione paritetica è l'accordo tra PSA e FCA.

L'accordo di fusione tra le due case automobilistiche italo americana FCA e francese PSA, stilato nel dicembre del 2019, porterà alla costituzione di un gruppo da circa 8,7 milioni di auto l'anno.

È necessario dunque, nell'operazione di fusione, andare a definire il reale valore economico, finanziario e patrimoniale dell'azienda, al fine di poter conseguire un'operazione tra società che abbiano la stessa dimensione, importanza, capitalizzazione e valore sul mercato.

Nel paragrafo di seguito verrà definito, che cosa si intende con il termine valutazione di azienda, lo sviluppo del termine e i connessi criteri di valutazione.

2.2 La valutazione d'azienda

La valutazione d'azienda può e deve essere definita come il processo logico di individuazione del valore del capitale economico dell'azienda, risultante dalla valutazione unitaria dell'intero sistema d'impresa con le sue articolazioni di beni persone e relativa organizzazione.

La ragione circa la crescente attenzione nella misurazione del valore delle aziende può essere attribuita all'importanza assunta dalla crescita delle imprese, alla frequenza e alla complessità delle operazioni sul capitale e alla necessità di controllare i rapporti tra quotazioni di mercato e valori intrinseci. Inoltre, diversi possono essere i motivi per i quali si rende necessario la stima del valore del capitale di un'azienda. Si possono individuare quattro ambiti di valutazione:

1- *Le garanzie societarie*
2- *Le operazioni sul capitale*
3- *La stima di performance periodica dell'impresa*
4- *La formazione del bilancio*:

La dottrina economico – aziendale e la prassi contabile hanno elaborato un'ampia gamma di metodi per quantificare il valore aziendale. Tali metodi possono essere suddivisi in:

- metodi reddituali (o sintetici);
- metodi patrimoniali (o analitici);
- metodi di natura mista patrimoniale e reddituale.

Tale valore economico svolge solo una funzione orientativa, nel senso che costituisce solo una base per la determinazione del prezzo di fusione, il quale è pur sempre un prezzo dibattuto fra le parti contraenti e influenzato, oltre che dalla forza contrattuale delle stesse, anche da fattori di natura non economica ad esempio, l'urgenza nel concludere l'affare.

Dal documento di Combination Agreement relativo alla fusione tra PSA e FCA, che sarà trattata e approfondita nel capitolo successivo, secondo il mio parere, i metodi di valutazione utilizzati per la potenziale fusione sono quello reddituale ed il metodo patrimoniale. I due metodi sono stato utilizzati per stimare sia il valore storico conseguito dalle due società al momento dell'annuncio della fusione, sia il valore e la capacità dell'impresa risultante dall'operazione di generare flussi di cassa.

A tal proposito, qui di seguito, mi sembra opportuno approfondire in linea generale le peculiarità che caratterizzano sia il metodo reddituale che quello patrimoniale

2.2.1 Il metodo Reddituale

Il metodo reddituale, metodo di valutazione assoluto (indiretto), esprime il valore dell'azienda in funzione della sua capacità reddituale futura. Per questo motivo, considerando i redditi storici e quelli prospettivi, si attualizza e/o capitalizza, il reddito medio prospettivo per un congruo tasso di valutazione.

Il metodo reddituale presenta diverse soluzioni applicative che discendono principalmente da scelte in merito a:

- Modo in cui sono definiti e misurati i flussi reddituali del passato
- Durata dell'orizzonte temporale
- Modo in cui tali attese sono espresse
- Proiezioni sul futuro
- Metodo di attualizzazione
- Oggetto della valutazione.

Nella previsione dei flussi sono state prese in considerazioni le grandezze potenziali. Con il termine grandezze potenziali si fa riferimento a capacità non ancora raggiunte da parte dell'impresa, capacità che devono essere costruite sulla base di affidabili e accettabili assumptions. In questo caso, i redditi storici possono essere disattesi o superati.

Nell'andare a stimare il valore dell'azienda, è necessario anche andare a guardare l'utile di bilancio derivante dagli utili di esercizio, al fine di poter dare una rappresentazione circa l'andamento delle società. Però, l'utile di bilancio è una rappresentazione incompleta e molto spesso "inquinata" del risultato economico di un'azienda. Per questo motivo il flusso contabile non può essere utilizzato cosi come riportato in bilancio, ma deve essere rettificato e integrato.

Tali rettifiche e integrazioni attuate per mezzo dell'analisi fondamentale consentono di giungere al c.d. flusso economico, in grado di rappresentare attendibilmente i risultati reddituali rilevanti.

2.2.2 Il metodo Patrimoniale

L'analisi patrimoniale, è una componente rilevante dell'analisi fondamentale, e comprende:

- La revisione e la correzione dei valori contabili delle attività e delle passività
- La stima a valori correnti delle attività materiali
- La stima dei titoli a reddito fisso e delle partecipazioni
- La stima dei crediti
- L'attualizzazione dei debiti finanziari
- La PFN
- La misura degli oneri fiscali potenziali sulle plusvalenze

La revisione e correzione dei valori contabili ha come punto di partenza il capitale netto di bilancio, comprendente anche l'utile d'esercizio, espresso da una situazione patrimoniale contabile riferita a una data specifica.

Tale revisione può essere emessa solo se il bilancio è certificato.

Dalla revisione deriveranno una serie di rettifiche positive o negative che possono riguardare, per esempio, il valore dei crediti, l'attualizzazione di costi capitalizzati o la stima dei rischi connessi a cause passive in corso.

Inoltre, il metodo patrimoniale viene applicato anche nella stima dei titoli a reddito fisso, delle partecipazioni, dei crediti, dei debiti e dei magazzini e scorte.

A seconda della tipologia di prodotti presenti all'interno del magazzino e scorte si adotta un criterio di valutazione preciso, in quanto:

- Le *materie prime* vengono valutate al criterio del valore corrente
- I prodotti obsoleti al prezzo di presumibile realizzo
- I *semilavorati* vengono valutati al costo attuale o di recente produzione
- Nei *prodotti di normale vendita*, si adotta il minore tra il costo più recente di produzione e il prezzo medio di vendita.

Per quanto riguarda, invece la stima dei titoli a reddito fisso bisogna fare una distinzione tra i titoli quotati e non.

Ai titoli quotati viene applicato il prezzo di un recente periodo o il prezzo corrente al momento della stima, in caso di titoli non quotati essi vengono valutati o al valore nominale o al costo, se i tassi di rendimento sono in linea con quelli correnti di mercato, altrimenti si utilizza il valore attuale dei flussi di cassa che ne deriveranno, o i prezzi correnti di titoli similari quotati.

Per le partecipazioni, invece, bisogna mettere in evidenza il fine ultimo, ossia se si trattato di partecipazioni in società controllate o non.

Per le partecipazioni in società controllate è necessario considerare la finalità del controllo, lo scopo della valutazione (finanziaria o di strategia), così come si può fare riferimento al bilancio consolidato oppure valutare il capitale economico della singola società.

Per le partecipazioni in società non controllate, si deve effettuare un'ulteriore distinzione:

- Partecipazioni *non* di rilievo e quotate → Prezzi di mercato
- Partecipazioni *non* di rilievo e non quotate → Capitale netto contabile e multipli di società comparabili
- Partecipazioni di rilievo → applicazione delle stesse regole previste per le controllate

In un'operazione straordinaria è importante anche stimare il valore dei crediti e dei debiti. In riferimento a questa, i crediti si valutano al presunto realizzo, attualizzando quelli di medio lungo termine e correggendo quelli che maturano interessi a tassi non in linea con il mercato.

I debiti invece, si distinguono in obbligazioni quotate e altre passività. Le obbligazioni quotate, cosi come per ogni titolo quotato, si valuta al prezzo di mercato.

2.3 Il concetto di Collaborazione e Fusione nel settore dell'Automotive

La potenziale fusione tra le due società PSA e FCA darà il via libera nel mondo dell'industria automobilistica ad una reale trasformazione industriale finalizzando l'incremento degli investimenti e cercando di ottimizzare le sinergie produttive tra le due aziende come vedremo in seguito.

Altro tema di rilievo nel settore automobilistico è il concetto di collaborazione, in alternativa a quello di fusione, perché alla luce di quanto ho evidenziato nel primo capitolo della presente tesi, la priorità delle aziende automobilistiche in questo periodo è di finalizzare accordi di collaborazione o fusione nel settore dell'elettrificazione al fine di abbattere il costo dell'investimento iniziale e del connesso ammortamento.

Infatti, la maggior parte dell'ammontare degli investimenti sono allocati nello sviluppo di macchine a batteria per i quali, fino ad ora, si parla di circa 275 miliardi di dollari investiti dai costruttori, per lanciare oltre 300 nuovi veicoli elettrici entro il 2025.

Basti pensare ad esempio a Hyundai che ha investito circa 46 miliardi, o al gruppo Volkswagen, che sulla rivoluzione dell'auto elettrica connessa e quella a guida assistita ha investito in tutti i Brand una sessantina di miliardi. In uno scenario di investimenti miliardari, la collaborazione tra costruttore e/o le fusioni tra queste, diventa indispensabile per garantire economie di scala e ripartizione degli investimenti. La crescita di questo mercato spinge verso una maggiore polarizzazione con la nascita di collaborazioni mai ipotizzate prima. Ad esempio, anche Volkswagen con Ford si stanno alleando sulle auto elettriche, sui veicoli commerciali e sulle tecnologie circa la guida autonoma. In questo caso non si parla di fusione, ma di collaborazione.

Pertanto, è possibile portare ad esempio anche altre aziende coinvolte in attività di collaborazione, quali per esempio BMW e Daimler per la guida autonoma e i servizi per la mobilità.[51]

La ricerca di alleati riguarderà anche le società tecnologiche, di software e i fornitori, soprattutto quelli assenti dal settore elettrico.

Gli esperti Mckinsey hanno contato, ad oggi, circa 254 partnership dal 2014, di cui 2/3 orientate a sostenere il peso degli investimenti sui motori tradizionali e su quelli elettrici, mentre il restante 1/3 sono dedicate alla connettività e alla mobilità.[52]

[51] https://www.formulapassion.it/automoto/mondoauto/bmw-daimler-unalleanza-destinata-ad-ampliarsi-462489.html
[52] https://www.ilsole24ore.com/art/sull-automotive-e-arrivo-tempesta-perfetta-ACzAAVl

Queste attività di cooperazione tra le varie società hanno tutte, chi più chi meno, un fine ultimo ben predefinito, ossia quello di acquisire quote di mercato contrastando la concorrenza e di contro, rafforzare la loro presenza offrendo nuovi prodotti o integrando il proprio portafoglio con prodotti acquisiti dal partner industriale, al fine di ottimizzare la gestione operativa ed economica.

L'obiettivo di questa collaborazione risulta essere anche quello di garantire e di assicurarsi un'efficienza nello sfruttamento degli impianti con la finalità di raggiungere economie di scala, oltreché l'ottenimento di brevetti, licenze, conoscenze e know how.

Toyota è un esempio di collaborazione mediante scambio di partecipazioni minori, che ha sfruttato questa collaborazione con aziende automobilistiche minori e di nicchia, quali Subaru e Mazda, per una collaborazione tecnologica per le auto elettriche, ma anche con Suzuki, con la quale ha sottoscritto un accordo con connesso scambio azionario pari al 5%, per potenziare una partnership di lungo termine nell'area geografica del Sol Levante affinché si scambiassero tecnologie e brevetti tra i tre produttori giapponesi.[53]

In riferimento al concetto di fusione non paritetica che poi si è concretizzata nell'ambito di una collaborazione consolidata ed unica nel settore Automotive si deve considerare l'alleanza Nissan-Renault.

Lo scambio di partecipazioni non paritetiche tra Renault e Nissan ed ultimamente Mitsubishi ha creato nel 1999 un'alleanza caratterizzata da una quota di partecipazioni incrociate.

La partecipazione incrociata si ha quando un soggetto detiene una partecipazione in misura superiore al 3% in una società con azioni quotate. Questa, o il soggetto che la controlla, non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate, controllata dal primo.

In caso, però, di partecipazioni reciproche eccedenti il limite indicato, la società che ha superato il limite non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti e deve alienarle entro dodici mesi dalla data in cui ha superato il limite[54].

A tal proposito, un esempio può essere così rappresentato: inizialmente Renault acquisì il 36,4% di Nissan e investì 5 miliardi di Euro per la ristrutturazione del gruppo Nissan, in un secondo momento Renault comprò una partecipazione del 15% di Nissan, tale da arrivare da parte di Renault al 44,3%[55].

[53] https://www.sicurauto.it/news/attualita-e-curiosita/toyota-suzuki-in-cosa-consiste-laccordo-miliardario-tra-i-due-costruttori/?refresh_ce-cp
[54] https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/partecipazioniincrociate.htm
[55] https://it.wikipedia.org/wiki/Renault-Nissan-Mitsubishi_Alliance

L'alleanza, venne sottoscritta al fine di creare ed elaborare una strategia comune e sviluppare delle sinergie. Inoltre, il gruppo Renault – Nissan – Mitsubishi lanciò, nel 2018, con un investimento iniziale di 200 milioni di dollari e fino a 1 miliardo di dollari entro il 2023, un fondo strategico di venture capital chiamato "Alliance Ventures" volto all'innovazione tecnologica e del modello di business nella Nuova Mobilità nella guida autonoma. L'alleanza è leader nel settore dei veicoli ad emissione zero.[56]

Tramite le operazioni fin qui descritte, le società si pongono come traguardo quello di riuscire a diminuire quanto più possibile le carenze, le mancanze a livello geografico, dimensionale, tecnologico e di assortimento di vetture nel proprio portafoglio prodotto.

Infatti, si ha prettamente una prospettiva di portafoglio prodotto complementare e finalizzato alla produzione e alla condivisione di know – how relativi alle vetture elettriche e la presenza dei Brand delle società nel mercato mondiale a copertura della potenziale domanda dove, inizialmente si era carenti.

Per portare avanti il tema della collaborazione tra le società nel mondo automobilistico andremo a vedere di seguito una serie di collaborazioni, sottoscritte in tempi recenti o meno, che permangono ancora oggi, il tutto per sottolineare come la collaborazione, gli aiuti, le sinergie, siano molto importanti, se non fondamentali in un'ottica di continuità aziendale e di risultato economico.

L'alleanza, siglata nel lontano 1999, permane ancora oggi grazie alla capacità da parte delle aziende di adattare le proprie strategie ai cambiamenti economici esterni. Ciò ha permesso di chiudere il 2019 con un ammontare di circa 10,6 milioni di auto vendute il che ha permesso a Renault – Nissan – Mitsubishi di collocarsi nella seconda posizione nelle vendite a livello globale.[57]

Al fine di poter riprendere il gradino più alto del podio delle vendite a livello globale, appartenuto all'Alleanza per 3 anni consecutivi, il comitato ha stabilito un nuovo modello volto a sfruttare meglio i punti di forza di ogni singola azienda e a integrare le rispettive sinergie.

Inoltre, a seguito di questa corrente di Collaborazione e di attività di M&A, il comitato dell'alleanza ha stabilito nel novembre 2019, iniziative, quali per esempio l'integrazione in una sola realtà delle tre società attive in Europa nel finanziamento all'acquisto di auto, ma anche la presentazione dei piani industriali che dovranno essere presentanti simultaneamente nel mese di maggio 2020.[58]

---

[56] https://www.alliance-2022.com/ventures/
[57] https://www.ansa.it/canale_motori/notizie/industria/2019/08/01/auto-nissan-renault-mitsubishi-perdono-primato_63f2c26b-a294-44fd-a688-85d97ee644b4.html
[58] https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2020/01/30/renault_nissan_mitsubishi_il_rilancio_dell_alleanza_passa_da_un_nuovo_modello_operativo.html

Iniziative rivolte alla massimizzazione della collaborazione all'interno dell'Alleanza, preservando l'identità e l'autonomia di ciascuna società, senza alterare i rapporti di forza tra i costruttori e le rispettive partecipazioni.

3 Caso studio

3.1 Le principali finalità che le aziende intendono perseguire con la fusione

Desidero segnalare che, fino a questo momento, l'elaborazione della presente tesi ha approfondito gli aspetti teorici e tecnici che caratterizzano l'attività di M&A. Al fine di perseguire il nostro obiettivo, che è quello di porre in essere come tema di approfondimento la futura fusione tra le case automobilistiche FCA e PSA, definendo nello specifico la tipologia di fusione che queste due aziende hanno selezionato, nonché le motivazioni che sono alla base del loro intento, andremo a considerare il potenziale risultato generato da questa attività.

Vorrei sottolineare che si tratta di un'operazione straordinaria annunciata lo scorso 19 dicembre 2019 dai Board di FCA e PSA e che, secondo la procedura di closing, tra cui le approvazioni degli azionisti nelle rispettive assemblee straordinarie e il soddisfacimento dei requisiti normativi, porterà alla chiusura di questa operazione tra 12-15 mesi. Il tutto salvo proroghe temporali o sospensioni che potrebbero essere generate dalla situazione Covid 19 che, ad oggi 30 aprile, sta coinvolgendo tutta l'Europa e che sta presupponendo la chiusura di tutte le attività industriali almeno fino al 4 maggio 2020.

Entrando nel merito di questa attività di M&A tra le due Aziende mi sembra opportuno inserire le due pagine che troverete qui di seguito, estratte dal documento di presentazione del Progetto di fusione tra PSA e FCA, perché sottolineano quanto sia importante l'operazione al fine di poter comprendere meglio la sua portata, le implicazioni che la stessa riveste sia per gli azionisti sia per le regole e le leggi delle Borse dove le due Aziende sono quotate. Inoltre, si evidenzia quanto la stessa operazione sia legata, oltre che alla volontà degli azionisti e alle condizioni di mercato, anche all'attualità che il mondo non solo economico sta vivendo in questo momento.

È un vigoroso ed attento "Alert" che evidenzia come il documento stilato dalle due aziende non si presenti come una sollecitazione di offerta all'acquisto di azioni delle due compagnie, ma mostra oggettivamente gli obiettivi che esse si sono prefissate con la fusione, mediante i dati di consuntivo a dicembre 2018 espressi sia in termini di bilancio che in termini di mercato. Essendo entrambe le società quotate nei rispettivi mercati di riferimento, quali NYSE in dollari negli Stati Uniti, Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana Spa per FCA, e il mercato borsistico Euronext per PSA, i documenti e le informazioni che andremo ad analizzare presentano tutti una variabile aleatoria, poiché qualsiasi indiscrezione potrebbe produrre effetti di "Insider Trading".

In riferimento a questo infatti, nelle prime pagine del documento di fusione sono presenti delle indicazioni di lettura circa i termini che saranno utilizzati all'interno del documento.

In particolare, termini come "può", "volontà", "aspettarsi", "potrebbe", "dovrebbe", "intende", "stima", "anticipare", "credere", "rimanere", "in linea", "progettare", "obiettivo", "obiettivo", "obiettivo", "previsione", "proiezione", "prospettiva", "prospettive", "piano", o termini simili, ma che comunque non rappresentano una garanzia di prestazioni future. Pertanto, allo stato attuale delle conoscenze, queste prestazioni, basandosi sulle aspettative e sulle proiezioni future delle parti, nonché ad eventi futuri sono, per loro natura, soggette a rischi e incertezze intrinseche.

IMPORTANT NOTICE

By reading the following document, you agree to be bound by the following limitations and qualifications:

This document is for informational purposes only and is not intended to and does not constitute an offer or invitation to exchange or sell or solicitation of an offer to subscribe for or buy, or an invitation to exchange, purchase or subscribe for, any securities, any part of the business or assets described herein, or any other interests or the solicitation of any vote or approval in any jurisdiction in connection with the proposed transaction or otherwise, nor shall there be any sale, issuance or transfer of securities in any jurisdiction in contravention of applicable law. This document should not be construed in any manner as a recommendation to any reader of this document.

This communication is not a prospectus, product disclosure statement or other offering document for the purposes of Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of June 14th 2017.

An offer of securities in the United States pursuant to a business combination transaction will only be made, as may be required, through a prospectus which is part of an effective registration statement filed with the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC"). Shareholders of Peugeot S.A. ("PSA") and Fiat Chrysler Automobiles N.V. ("FCA") who are U.S. persons or are located in the United States are advised to read the registration statement when and if it is declared effective by the SEC because it will contain important information relating to the proposed transaction. You may obtain copies of all documents filed with the SEC regarding the proposed transaction, documents incorporated by reference, and FCA's SEC filings at the SEC's website at http://www.sec.gov. In addition, the effective registration statement will be made available for free to shareholders in the United States.

Figura 3.1[59]: Come devono essere interpretate le parole nell'operazione di fusione

SAFE HARBOR STATEMENT

This document contains forward-looking statements. In particular, these forward-looking statements include statements regarding future financial performance and the expectations of FCA and PSA (the "Parties") as to the achievement of certain targeted metrics at any future date or for any future period are forward-looking statements. These statements may include terms such as "may", "will", "expect", "could", "should", "intend", "estimate", "anticipate", "believe", "remain", "on track", "design", "target", "objective", "goal", "forecast", "projection", "outlook", "prospects", "plan", or similar terms. Forward-looking statements are not guarantees of future performance. Rather, they are based on the Parties' current state of knowledge, future expectations and projections about future events and are by their nature, subject to inherent risks and uncertainties. They relate to events and depend on circumstances that may or may not occur or exist in the future and, as such, undue reliance should not be placed on them.
Actual results may differ materially from those expressed in forward-looking statements as a result of a variety of factors, including: the ability of PSA and FCA and/or the combined group resulting from the proposed transaction (together with the Parties, the "Companies") to launch new products successfully and to maintain vehicle shipment volumes; changes in the global financial markets, general economic environment and changes in demand for automotive products, which is subject to cyclicality; changes in local economic and political conditions, changes in trade policy and the imposition of global and regional tariffs or tariffs targeted to the automotive industry, the enactment of tax reforms or other changes in tax laws and regulations; the Companies' ability to expand certain of their brands globally; the Companies' ability to offer innovative, attractive products; the Companies' ability to develop, manufacture and sell vehicles with advanced features including enhanced electrification, connectivity and autonomous-driving characteristics; various types of claims, lawsuits, governmental investigations and other contingencies, including product liability and warranty claims and environmental claims, investigations and lawsuits; material operating expenditures in relation to compliance with environmental, health and safety regulations; the intense level of competition in the automotive industry, which may increase due to consolidation; exposure to shortfalls in the funding of the Parties' defined benefit pension plans; the ability to provide or arrange for access to adequate financing for dealers and retail customers and associated risks related to the establishment and operations of financial services companies; the ability to access funding to execute the Companies' business plans and improve their businesses, financial condition and results of operations; a significant malfunction, disruption or security breach compromising information technology systems or the electronic control systems contained in the Companies' vehicles; the Companies' ability to realize anticipated benefits from joint venture arrangements; disruptions arising from political, social and economic instability; risks associated with our relationships with employees, dealers and suppliers; increases in costs, disruptions of supply or shortages of raw materials; developments in labor and industrial relations and developments in applicable labor laws; exchange rate fluctuations, interest rate changes, credit risk and other market risks; political and civil unrest; earthquakes or other disasters; uncertainties as to whether the proposed business combination discussed in this document will be consummated or as to the timing thereof; the risk that the announcement of the proposed business combination may make it more difficult for the Parties to establish or maintain relationships with their employees, suppliers and other business partners or governmental entities; the risk that the businesses of the Parties will be adversely impacted during the pendency of the proposed business combination; risks related to the regulatory approvals necessary for the combination; the risk that the operations of PSA and FCA will not be integrated successfully and other risks and uncertainties.
Any forward-looking statements contained in this document speak only as of the date of this document and the Parties disclaim any obligation to update or revise publicly forward-looking statements. Further information concerning the Parties and their businesses, including factors that could materially affect the Parties' financial results, are included in FCA's reports and filings with the U.S. Securities and Exchange Commission, the AFM and CONSOB and PSA's filings with the AFM.

PSA GROUPE — PSA AND FCA PROPOSED MERGER – December 18, 2019 — FCA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES — 3

Figura 3.2: Come devono essere interpretate le parole nell'operazione di fusion

[59] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

3.2 Il Gruppo PSA e le collaborazioni nel tempo

Il Gruppo PSA, acronimo di Peugeot Société Anonyme, è un gruppo industriale francese le cui azioni sono quotate sul mercato borsistico europeo Euronext. Ad oggi, l'azionariato del Gruppo PSA presenta la seguente ripartizione:

- Famiglia Peugeot 14%
- DongFeng 14%
- Governo francese BPI France 14%
- Investitori istituzionali 52%
- Dipendenti 3,6%
- Azioni proprie 2,4%[60]

All'interno di questo elaborato andremo a trattare, oltre che l'aspetto economico, anche l'aspetto storico e di crescita della società PSA nel tempo. Andremo a vedere come la società si è sviluppata e cresciuta negli anni, a quante e quali collaborazioni, join venture, alleanze è riuscita o meno a sottoscrivere per arrivare, ad oggi, ad essere una delle più importanti società automobilistiche europee.

Dal punto di vista storico, il gruppo inizia a operare nel settore automobilistico con il Brand Peugeot nel 1894. Nel 1974 acquisì la proprietà di Citroën sottoscrivendo azioni pari al 38,2%.

Nel 1976, con l'incremento della partecipazione all'89.95%, nacque la società PSA, poi modificata in PSA Peugeot Citroën dal 1991 al 2016 e ad oggi conosciuta come Gruppo PSA.

Con l'obiettivo di espandersi e di tentare di acquisire sempre più mercato e nuove opportunità, con il fallimento di Chrysler Europe avvenuto nel 1978 e al costo simbolico di un dollaro, PSA entrò in possesso dei marchi di Simca, Talbot e degli stabilimenti presenti in Europa del marchio americano. L'operazione non portò a grandi risultati e da lì a poco tempo ci fu la chiusura definitiva dei due marchi negli anni '90.

Con l'obiettivo di ricercare un vantaggio competitivo nel settore dell'Automotive e sottoscrivendo alleanze e collaborazioni, il gruppo PSA ha finalizzato economie di scala mediante diverse alleanze con altri costruttori, come ad esempio il join – venture con FCA per la produzione di veicoli

[60] https://it.wikipedia.org/wiki/Groupe_PSA

commerciali, o con BMW per la condivisione della motorizzazione, o con Toyota per lo sviluppo e la costruzione di utilitarie in impianti di nuova costruzione.

Perseguendo l'obiettivo di espansione non si può dimenticare che tra i passaggi fondamentali di crescita, nel febbraio 2012 venne stretta l'alleanza con General Motors. Tale partnership fu creata per lo sviluppo e la condivisione di piattaforme, componenti ed altre tecnologie. L'alleanza, nata con l'obiettivo di portare un risparmio di circa 2 miliardi di dollari entro i cinque anni dall'annuncio di questa nuova collaborazione sancì anche l'acquisto del 7% di PSA da parte di General Motors a fronte di un investimento di 335 milioni di dollari.

Dopo meno di 24 mesi e precisamente a dicembre 2013, GM disse addio al 7% di titoli ma non alla partnership per lo sviluppo di nuovi modelli.

Il biennio 2012-2014 fu un periodo di crisi per la società automobilistica francese a causa di un importante indebitamento con le banche, che portò al licenziamento di migliaia di persone e all'entrata dei cinesi di Dongfeng Motor Corporation al 14,1% con una quota uguale al governo francese e alla famiglia Peugeot.[61]

Nel 2016, con obiettivo rivolto fino al 2021, venne presentato dal Gruppo PSA un nuovo piano strategico chiamato "Push to Pass". Questo piano strategico prevedeva una modifica dell'intera struttura organizzativa atta a cambiare la percezione del cliente per questa società.

Tale piano si basava su:

- Presentazione del nuovo logo dell'azienda francese, che segna il passaggio della denominazione ufficiale da "PSA Peugeot Citroën", introdotta nel 1991, a Gruppo PSA;
- Peugeot, Citroën e Ds, con una stima di target di crescita del 15% per i ricavi del Gruppo nel 2021 e un incremento del 6% del margine operativo. Il piano industriale prevedeva anche cambiamenti importanti e una sempre maggiore differenziazione tra i prodotti offerti da Peugeot, Citroën e DS;
- Guida Autonoma, che prevedeva importanti investimenti dedicati alla guida autonoma;
- Ritorno negli Stati Uniti. Il gruppo PSA, con la presentazione di questo piano industriale ha confermato la volontà e l'intenzione di tornare nel mercato americano nei prossimi 10 anni. Nel mentre un team dedicato lavorerà per introdurre negli anni i primi servizi di mobilità,

[61] https://it.wikipedia.org/wiki/Groupe_PSA

solo in seguito saranno presi in considerazione sia la realizzazione di modelli dedicati alla clientela statunitense, sia lo sviluppo di una rete commerciale a lei dedicata.[62]

Forte del successo della prima fase del progetto "Push to Pass", il gruppo PSA prosegue nel suo programma di diventare un costruttore automobilistico globale all'avanguardia per efficienza, per l'offerta di servizi basati sulla libertà di movimento attraverso una mobilità sostenibile e alla portata di tutti.

Per raggiungere questo risultato, il Gruppo si è posto l'obiettivo di aumentare gli standard di performance puntando ad un incremento delle vendite nei mercati extraeuropei del 50% entro il 2021 e di posizionare i suoi marchi in nuovi Paesi, quali: Peugeot in Nord America, Citroën in India e Opel in Russia, consolidando così, al contempo la presenza internazionale del marchio premium DS.

La crescita dei marchi, con una forte spinta nel settore dei veicoli commerciali, sarà sostenuta dalla Core Model Strategy che prevede il lancio di circa 116 vetture entro il 2021.

La seconda parte della strategia "Push to Pass" prevede un aumento di un terzo delle vendite e delle transazioni nei mercati extraeuropei e a tal fine i servizi finanziari diventeranno una leva decisiva al servizio della performance commerciale nel contesto dell'elettrificazione del mercato.[63]

Negli ultimi quattro anni il CEO Carlos Tavares è riuscito a riportare in utile la compagnia già dall'anno 2017 e non solo grazie ad una politica di contenimento e taglio dei costi, ma soprattutto grazie alla sua capacità di analizzare i punti di forza e i punti di debolezza del gruppo e alla capacità di saper prendere decisioni conseguenti. Inoltre, tramite join venture finanziaria di lungo periodo con il Gruppo Bnp – Paribas, il CEO ha acquisito Opel e Vauxhall dalla General Motors e ha definito i termini e le strategie per lo sviluppo dei marchi acquistati.

Alla luce di ciò si può affermare che il gruppo PSA, storicamente, è sempre stato in grado di unirsi ad altre società al fine di farle progredire e di conquistare nuove quote di mercato.

L'obiettivo del Gruppo PSA, secondo le parole e le azioni messe in atto dall'amministratore delegato Carlo Tavares, è quello di diventare il costruttore automobilistico numero uno in Europa, quale punto di riferimento in termini di avanguardia dell'efficienza e fornitore di servizi di mobilità proponendo una mobilità sostenibile e accessibile.

[62] https://www.quattroruote.it/news/industria/2016/04/05/gruppo_psa_i_dettagli_del_nuovo_piano_push_to_pass.html
[63] https://www.automoto.it/elettrico/sharing/groupe-psa-rilancia-il-piano-push-to-pass.html

Per quanto riguarda i limiti per l'emissione della CO_2, il gruppo come detto, si è posto l'obiettivo di elettrificare circa il 50% del portafoglio prodotti entro il 2021, e di raggiungere il 100% entro il 2025.[64]

Le scelte strategiche e operative poste in essere dall'amministratore delegato del gruppo francese hanno permesso, negli anni, alla casa automobilistica di essere un punto fermo all'interno del mercato europeo che è considerato tra i mercati più competitivi a livello mondiale.

Inoltre, tali scelte hanno portato il Gruppo PSA, nell'anno 2018, a conseguire i risultati economici finanziari di seguito riportati:

€ billion, except as otherwise stated	PSA GROUPE (Excluding Faurecia)
Sales including JVs (2) (million units)	3.9
Net Revenues	58.6
Operating Profit	4.4 (Recurring Operating Income)
Operating Profit Margin	7.6% (Recurring Operating Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	3.1 (Free Cash Flow)

Tabella 3.1[65]: Risultati economici finanziari del Gruppo PSA nel 2018

L'operating profit, o utile operativo del Gruppo PSA nell'anno 2018 si attesta a circa 4,4 miliardi di euro. L'utile operativo è un indicatore economico che evidenzia la capacità dell'azienda di remunerare la gestione operativa tipica aziendale. S'intende il risultato economico positivo della sola gestione caratteristica aziendale e si ottiene sottraendo dai ricavi della gestione operativa i costi operativi sia diretti che generali; non vengono considerati tutti i costi relativi alla gestione finanziaria e quelli straordinari.

Inoltre sulla base dei risultati di Bilancio del 2018 è da sottolineare come il gruppo PSA si collochi, in termini di Operating Profit, al 7.6% evidenziando un risultato operativo tra i migliori nel settore dell'Automotive (al netto di Eurecia), considerando che, come poi vedremo, l'80% del suo fatturato

[64] https://www.ilsole24ore.com/art/gruppo-psa-bilancio-2018-record-ma-titolo-soffre-borsa-ABsWBSYB
[65] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

è generato in Europa che di fatto è il mercato più concorrenziale del panorama mondiale, e quindi con una maggiore tensione nel raggiungimento del risultato economico.

Con 3,9 milioni di volumi di vendita venduti nel 2018 il Gruppo PSA è entrato nel top 10 delle case automobilistiche. Tale "classifica" vede al comando il gruppo Volkswagen e il gruppo Renault Nissan Mitsubishi con 10,8 milioni di unità di macchine vendute.

Segue poi Toyota con 10,6 milioni, GM con 8,4 milioni, Hyundai e KIA con 7,4 milioni, segue Ford con 6 Honda con 5,3 milioni e infine FCA con 4,8 milione e PSA con 3,9 milioni.

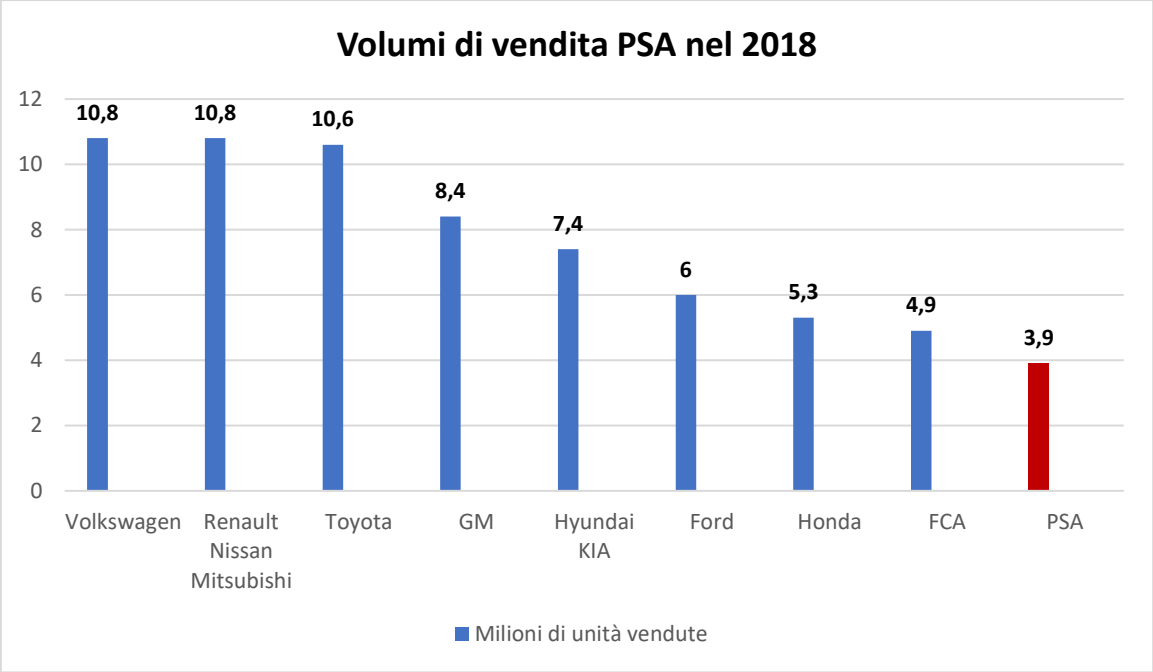


Tabella 3.2[66]: Veicoli venduti dal Gruppo PSA

Considerando i volumi espressi nel 2018, si stima che la società risultante dalla fusione del Gruppo PSA con FCA potrà attestarsi subito dopo Toyota, con un ammontare di circa 8,7 milioni di unità vendute, ma di questo ne parleremo dopo. Vediamo ora in quali mercati è presente il marchio PSA e quante unità sono vendute nello specifico:

- circa 3.120.000 unità, pari all' 80% dell'ammontare complessivo, provengono dall'Europa;
- Circa 312.000 unità, pari all' 8% dell'ammontare complessivo provengono dalle vendite raggiunge nel Medio Oriente e nell'Africa;
- Il 7%, 273.000 unità rappresentano le vendite raggiunge in Cina e nel Sud East Asiatico;

[66] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

- Il 4%, pari a 156.000 unità provengono dall'America Latina;
- L' 1%, pari a 39.000 unità proveniente sia dalla zona dell'Eurasia che dall'India.

Tale rapporto di vendita è stato possibile grazie ai 4 Brand che PSA propone alla potenziale clientela:

1. Peugeot
2. Citroën
3. Opel
4. DS

Ma soprattutto grazie all'ampia gamma di portafoglio prodotto e declinato in varie motorizzazioni fra cui quella elettrica di cui l'azienda è leader, che la stessa mette a disposizione dei propri clienti.

In dettaglio, appartiene alla categoria "Premium" il marchio Ds Automobilies. Obiettivo di questa categoria "Premium" è quello di creare una linea di modelli dall'immagine più prestigiosa rispetto agli altri prodotti del gruppo PSA partendo dalle basi meccaniche dei modelli Citroën.

L'altra componente del portafoglio prodotto invece, è rappresentata dai marchi storici che sono finalizzati verso un target generalista.

Questa diversificazione di offerta ha permesso alla società francese di poter conseguire un fatturato di circa 59 miliardi nell'anno solare 2018**,** composto nel seguente modo:

- 88% zona dell'Unione Europea;
- 4% Medio Oriente & Africa;
- 4% Sud America;
- 2% Cina;
- 1% Eurasia;
- 1% India.

Di seguito i dati riportati in un diagramma a torta al fine di poter mettere meglio in evidenza dove la società automobilistica francese ha investito per lungo tempo e dove ha raccolto i frutti del proprio lavoro.

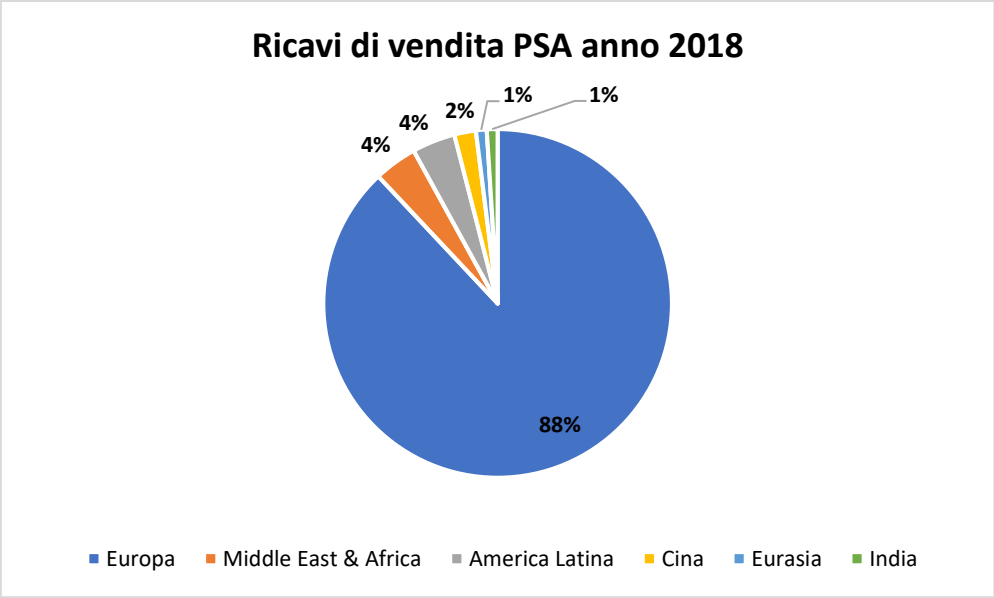


Tabella 3.3[67]: Aree geografiche del Gruppo PSA

È utile da mettere in evidenza come l'88% dei ricavi di vendita derivino dalla zona Europa, mentre il restante 12% dal resto del mondo.

L'obiettivo del Gruppo PSA potrebbe essere quello di aumentare la presenza della società francese in quei territori dove, ad oggi, possiede una quota di mercato molto bassa e che conseguentemente genera un ritorno proporzionale, basti vedere il 4% del Middle East o 1% nell'India. In riferimento a questo, il Gruppo si sta muovendo per accrescere la propria importanza e considerazione nel mondo indiano tramite un accordo con il gruppo indiano Tata Motors finalizzato a produrre e vendere veicoli nel mercato indiano.

3.2.1 Il Gruppo PSA nel mondo dell'elettrico

All'interno del nostro elaborato abbiamo parlato di come il mercato stia modificando la propria rete di alimentazione, passando da una vettura alimentata a benzina o diesel ad una vettura BEV (Battery Electric Vehicle), HEV (Hybrid Electric Vehicle) o PHEV (Plug in Hybrid Electric Vehicle) e come le case automobilistiche stiano cercando di rispondere nel miglior modo a questo cambiamento cercando di offrire certezze e sicurezze in tema di autonomia, prezzo e infrastrutture di ricarica.

[67] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

In particolare, il gruppo PSA entro il 2024 si è posto l'obiettivo di avere almeno una soluzione elettrica per ognuno dei modelli.

Ogni modello infatti, avrà una versione a zero emissioni o elettrica. Ciò sarà reso possibile da un modello di core strategy, poiché il gruppo PSA sfrutta due piattaforme multi energy: una destinata alle utilitarie per le auto di piccole dimensioni, e l'altra per le vetture di segmento medio. L'utilizzo di queste piattaforme permette alle industrie della società francese di poter realizzare l'intera gamma di veicoli con ogni motorizzazione su queste due sole architetture, risparmiando sia in termini di risorse che di sviluppo.

Il gruppo PSA è già presente nel mercato con un "portafoglio prodotto" che presenta oltre alle varie modalità di alimentazione, anche 7 modelli Plug in Hybrid Electric Vehicle (PHEV) e altri 7 modelli Battery Electric Vehicle.[68]

3.3Il Gruppo FCA e le collaborazioni nel tempo

Fiat Chrysler Automobilies, acronimo FCA, è un'azienda automobilistica italo statunitense di diritto olandese, nata nel gennaio del 2014 da un'operazione di acquisizione tra la società torinese Fiat e la società americana Chrysler. Nei primi giorni del 2014 venne annunciato l'inizio dell'operazione di acquisizione da parte di Fiat Spa della totalità del pacchetto azionario di Chrysler.

Lo stesso mese il consiglio di amministrazione della casa automobilistica italiana, ha approvato la riorganizzazione dell'intero assetto societario per creare un nuovo e unico gruppo industriale denominato appunto Fiat Chrysler Automobilities società per azioni, acronimo FCA.

L'operazione straordinaria risulta essere un'operazione di acquisizione di tipo orizzontale, ossia un'integrazione di due imprese operanti nella stessa linea di business e nello stesso segmento di mercato, con l'obiettivo di raggiungere economie di scala in quanto il costo medio unitario diminuisce all'incremento delle quantità prodotte. Inoltre, questa operazione ha generato una riduzione del rischio complessivo all'interno del mercato, un'acquisizione delle tecnologie e dei know how, ma soprattutto l'eliminazione di un concorrente. Il compianto Amministratore Delegato Sergio Marchionne fu il fautore di questa operazione di acquisizione della società americana Chrysler a seguito della crisi economico finanziaria di quegli anni.

[68] https://www.strategia-borsa.it/azioni-peugeot-Citroën.html

L'operazione fu alquanto complessa e lunga ma cerchiamo di sintetizzarla il più possibile.

Iniziò nel 2009, quando Fiat acquisì il 20% delle azioni di Chrysler in cambio delle tecnologie e dei know how della società torinese, portando alla nascita del 6° gruppo automobilistico al mondo.

Nel 2011, a seguito del rifinanziamento del debito di Chrysler, società fortemente indebitata negli anni passati e del rimborso da parte di Chrysler dei prestiti concessi dal Governo americano, ci fu un incremento delle quote di partecipazione di Fiat nella società americana raggiungendo una quota del 46%. L'anno successivo Fiat continuò ad incrementare la propria quota di partecipazione raggiungendo il 58,5%.

Il 1° gennaio 2014 Fiat Group, a seguito di una sana e corretta gestione delle strategie e dell'operato della società torinese che portò dopo anni la società in utile, completò l'acquisizione di Chrysler rilevando il restante 41,5% dal fondo VEBA, una tipologia di fondo costituito nella forma di associazione volontaria di lavoratori dipendenti il cui scopo era, ed è tutt'ora, quello di garantire una gestione di prestazioni e benefici extra-salari per i dipendenti di un'azienda o un gruppo aziendale.

L'operazione di acquisizione ha portato alla "nascita" di una società di diritto olandese che venne quotata su un duplice mercato: quello borsistico di Milano Ftse-Mib, e quello americano di New York NYSE.

Una peculiarità da mettere in evidenza in questa operazione straordinaria è rappresentata dalla nascita di una società di diritto olandese con domicilio fiscale nel Regno Unito di due gruppi industriali del settore automobilistico.

Nel 2014 inoltre, venne annunciato lo scorporo di Ferrari che a partire dal 4 gennaio del 2018 si è separata dal gruppo FCA per essere direttamente controllata dalla Exor, azienda di origine olandese di proprietà della famiglia Agnelli. [69]

Le partecipazioni azionarie del gruppo italoamericano FCA sono così ripartite:

- Exor, N.V, 29%
- Tiger Global Management LLC 5,09%
- Baillie Gifford & Co 4,67%
- Harris Associates 3,75%
- BlackRock Fund Advisori 2,98%
- Altri 6,48%

[69] https://it.wikipedia.org/wiki/Fiat_Chrysler_Automobiles

- Fondi di investimento 48,02%

Da sottolineare che la società Exor rappresenta per la famiglia Agnelli la propria cassaforte. Da un punto di vista operativo, la società, ad oggi, è configurata come una holding finanziaria olandese con una capitalizzazione di quasi 24 miliardi di dollari. Fu istituita nel 1927 come "istituto finanziario industriale" e venne ricostituita come società nel 2009 con la denominazione attuale. La sua attività risulta essere quella di attività d'investimento con orizzonte temporale di lungo periodo in società collocate prevalentemente in Europa e negli Stati Uniti. [70]

La società Exor possiede nel proprio portafoglio la società automobilistica Ferrari, la squadra di calcio torinese Juventus, il settimanale The Economist, il gruppo editoriale GEDI, FCA, CNH Industrial, ognuna con una quota diversa di partecipazione.

Un'altra trattativa importante portata avanti dall'amministratore delegato Sergio Marchionne, è stata quella legata alla tentata acquisizione di Opel, azienda automobilistica tedesca, con quattro stabilimenti di produzione in Germania, controllata dal gruppo General Motors.

Dopo lunghe trattative, tra il colosso americano FCA e General Motors, società che in quel periodo si trovava in una forte crisi economica finanziaria, quest'ultima decise a sorpresa di voler tenere e rilanciare il marchio e la produzione interrompendo il progetto. Opel venne poi ceduta nel 2017 al gruppo PSA.

L'arresto di questa trattativa portò l'amministratore delegato a rendersi conto di come, agli occhi di molti, la società italoamericana era vista ancora "piccola" e cercò un primo approccio di fusione con il gruppo General Motors, ma la proposta venne respinta a causa di una veduta di strategia di breve periodo diversa tra i due amministratori delegati.

La volontà storica del gruppo di implementare le proprie strategie, le proprie sinergie e investimenti e di acquisire maggior importanza e quote di mercato, ha fatto sì che il gruppo italo americano, nel primo semestre del 2019, propose una fusione con la francese Renault.

Il piano di fusione prevedeva la nascita di una NewCo. con sede in olanda, per il 50% detenuta dagli azionisti di FCA e per l'altro 50% dai soci di Renault.[71]

Il progetto di fusione fu accantonato a causa dei limiti e delle condizioni poste in essere dal governo francese, che detiene una quota di azioni all'interno del gruppo Renault. Questo tentativo fallito di alleanza rappresentò un altro stop nella possibilità di allargare il proprio orizzonte operativo.

[70] https://quifinanza.it/soldi/exor-societa-agnelli-fca-juve-fusione-psa-elkann/357257/
[71] https://it.wikipedia.org/wiki/Sergio_Marchionne

Ma il secondo semestre dello stesso anno, più precisamente il 19 dicembre, venne reso pubblico il possibile matrimonio societario e industriale, con la società francese PSA.

Nel rafforzare l'alleanza tra le due società quest'ultime hanno sottoscritto un investimento congiunto di circa 30 milioni di dollari per lo sviluppo e la sperimentazione di veicoli autonomi.

Il gruppo italoamericano FCA consapevole della propria forza all'interno del mercato americano e del vasto portafoglio prodotto ha chiuso l'anno 2018 con volumi di vendita di circa 4,9 milioni garantendo così la possibilità di accedere al top 10 delle case automobilistiche.

Nel panorama mondiale delle vendite di auto del 2018, la "classifica" vede al comando il gruppo Volkswagen e il gruppo Renault Nissan Mitsubishi con 10,8 milioni di unità di macchine vendute. Segue poi Toyota con 10,6 milioni, GM con 8,4 milioni, Hyundai e KIA con 7,4 milioni, Ford con 6 Honda con 5,3 milioni, FCA con 4,9 milioni e a seguire PSA con 3,9 milioni.

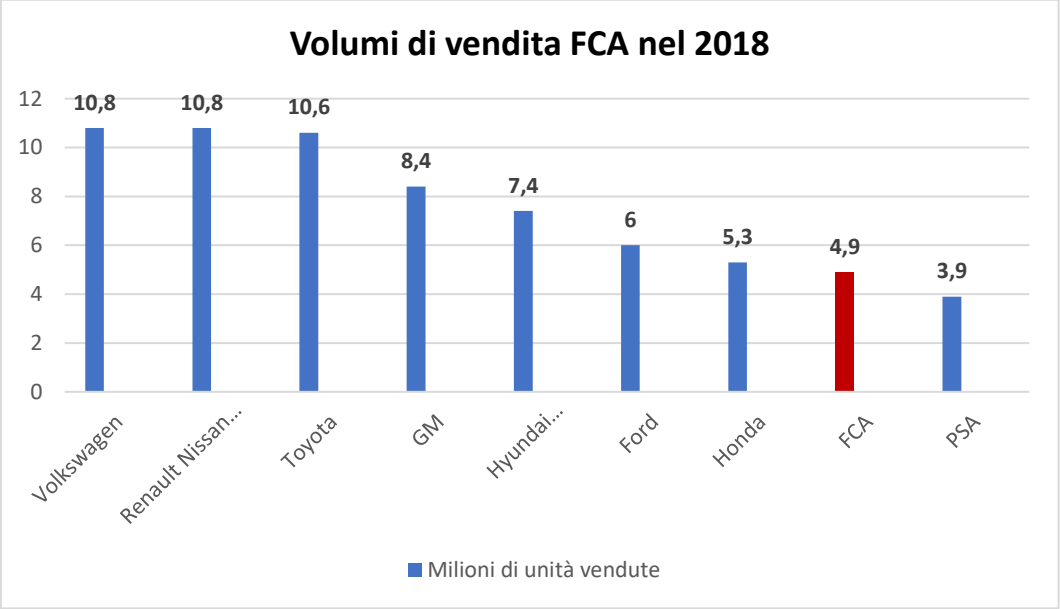


Tabella 3.4[72]: Veicoli venduti dal Gruppo FCA

Vediamo ora da dove provengono queste 4,9 milioni di unità vendute e di seguito riportiamo le aree di ripartizione geografica:

- 53%, pari a circa 2.597.000 unità, provengono dalla zona del North America
- 30 %, pari a circa 1.470.000 unità, provengono dalla zona dell'EMEA, ossia Europa, Medio Oriente e Africa

[72] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

- 12%, pari a circa 588.000 unità, provengono dalla zona LATAM, ossia Latino Americana
- 5%, pari a circa 245.000 unità, provengono dalla zona APAC, ossia l'Asia Pacifica

Tale rapporto di vendita è stato possibile grazie ai Brand che FCA propone alla potenziale clientela. Questi possono essere suddivisi in marchi generalisti e marchi di lusso e sportivi.

La prima categoria è composta da:

- Fiat
- Lancia
- Chrysler
- Dodge, categoria SUV
- Jeep, categoria SUV
- Fiat Professional

Mentre, la categoria dei marchi di lusso è composta dal seguente portafoglio prodotto:

- Maserati, marchio definito Luxury dalla casa italoamericana
- Abarth
- Alfa Romeo

Di seguito i dati riportati in un diagramma a torta al fine di poter mettere meglio in evidenza dove la società automobilistica italo americana ha investito per lungo tempo e dove ha raccolto i maggiori frutti del proprio lavoro;

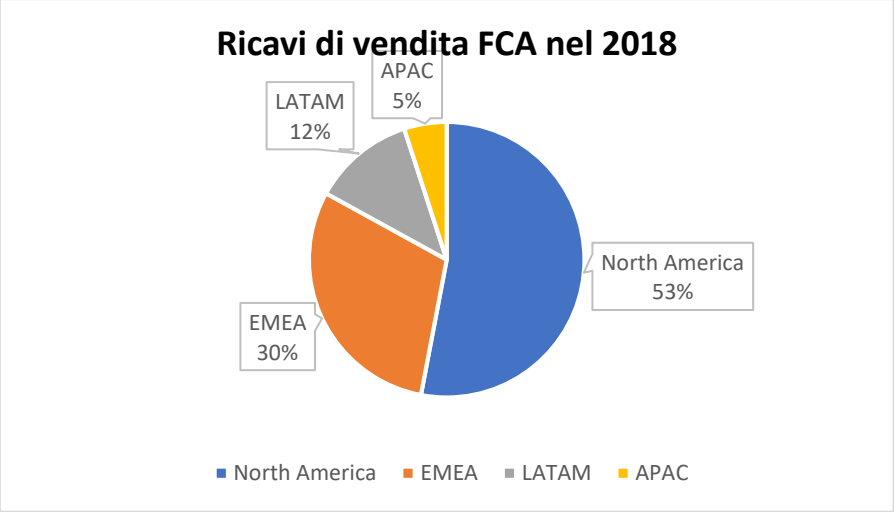


Tabella 3.5[73]: Aree geografiche del Gruppo PSA

La politica espansionistica in America portata avanti da Sergio Marchionne, ha fatto sì che la società italoamericana si insediasse all'interno del mercato americano e allargasse la propria quota di mercato.

Il mercato americano, così come quello europeo, rappresenta uno dei mercati più competitivi a livello mondiale. Il mercato degli USA, si differenzia da quello europeo per la categoria di vetture vendute. Sono molto richiesti i SUV, quali Jeep Dodge e RAM, che garantiscono alla casa madre ampi margini di guadagno rispetto alle city car.

Il 53% dei ricavi di vendita provengono da questo mercato, mentre la restante parte proviene dagli altri mercati.

Di seguito viene riportato l'analisi economico finanziaria della società:

€ billion, except as otherwise stated	FCA (Excluding Magneti Marelli)
Sales including JVs (2) (million units)	4.8
Net Revenues	110.4
Operating Profit	6.7 (Adjusted EBIT)
Operating Profit Margin	6.1% (Adjusted EBIT Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	4.4 (Industrial Free Cash Flows)

Tabella 3.6[74]: Analisi economico finanziaria del Gruppo FCA nel 2018

Il valore 4.8 miliardi, rappresenta le vendite di FCA e in particolare includono le vendite da parte di concessionari e distributori, incluse join venture.

In totale l'ammontare della categoria Net Revenues del 2018 ammonta a 110,4 miliardi di euro.

Da sottolineare l'Operating Profit Margin del gruppo FCA. Nel nostro caso, il Gruppo FCA ha conseguito nel 2018 un margine operativo pari al 6,1%. Più precisamente, il margine operativo misura

[73] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf
[74] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

quanto profitto realizza un'azienda per ogni dollaro di vendite dopo però aver detratto i costi variabili di produzione (salari e materie prime), ma prima del pagamento di interessi e/o tasse.

3.3.1 Il gruppo FCA nel mondo dell'elettrico

L'evoluzione dell'auto verso l'elettrificazione ha portato le aziende automobilistiche a dover investire e rivedere le proprie strategie operative di breve e di medio periodo. Il gruppo FCA, come risposta a questi cambiamenti, ha investito circa 1,5 miliardi di euro nella produzione di BEV "Battery Electric Vehicle" per poi prevedere altri investimenti, anch'essi rivolti al piano dell'elettrificazione per un totale di circa 9 miliardi di euro nell'arco di 5 anni.[75]

Si deve osservare come lo sbarco nella mobilità elettrica da parte di FCA avviene con risorse nettamente più limitate di quelle di altri gruppi, basti volgere lo sguardo a Volkswagen che ha previsto un piano di circa 40 miliardi.

L'azienda italo americana si trova in questo momento senza una strategia produttiva che possa permettere la produzione di vetture ad alimentazione elettrica in via del tutto autonoma.

Si pensi che Volkswagen ha investito circa 60 miliardi nella produzione della piattaforma che ad oggi è utilizzata come base di produzione per la maggior parte dei modelli della casa tedesca.

Le piattaforme sono quelle basi che permettono di costruire modelli diversi, anche di Brand differenti, riducendo gli investimenti necessari perché questi vengono spalmati su differenti linee di prodotto. Un esempio è sempre il gruppo Volkswagen che da 6 anni utilizza la piattaforma unificata per tutti i marchi e tutti i modelli presenti all'interno del proprio portafoglio prodotto. La modularità permette di abbattere i costi e costruire più modelli con margini maggiori.

Nell'ambito dell'operazione di M&A, la società francese, ha sviluppato due piattaforme elettriche, che condividerà con FCA, dando la possibilità di colmare questo gap tecnologico con l'inserimento di vetture ad alimentazione elettrica. Ad oggi, la casa italo americana detiene 1 modello BEV, 3 modelli PHEV e si sta apprestando nel lancio di altri 3 modelli HEV, sempre con piattaforme di origine PSA. [76]

Nella speranza che l'accordo con PSA giunga a buon fine e nonostante la situazione in cui oggi ci troviamo a causa del Covid-19, la società FCA crede fermamente nella ripresa dell'attività nel mese

[75] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-piano-elettrico-15-miliardi-parte-la-nuova-e-cinquecento-ADilAg
[76] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

di maggio ed ha definito i piani strategici e operativi da attuare una volta avviata l'attività. Il gruppo ha deciso di sottoscrivere un finanziamento di 300 milioni di euro con la BEI, Banca Europa per gli Investimenti, della durata di 5 anni che servirà per sostenere nuovi progetti della casa che verranno realizzati entro il 2022.[77]

È stata anche sottoscritta un'alleanza con Engie Eps, per la ricarica delle batterie dell'automobile a casa senza cambiare totalmente l'impiantistica dell'abitazione ed inoltre, FCA ha avviato nei primi mesi dell'anno 2020, un hub per le batterie e attivato una collaborazione con ENEL X per costruire una rete capillare di colonnine di ricarica.[78]

3.4 L'operazione di M&A tra il gruppo FCA e il gruppo PSA

All'interno del seguente paragrafo, andremo ad analizzare le motivazioni alla base di questa operazione, i vantaggi e gli eventuali svantaggi che questa operazione potrà generare.

La fusione tra le società FCA e PSA risulterebbe interessante perché si verrebbe a costituire una nuova società che andrebbe ad alterare gli equilibri attuali nel mondo dell'Automotive. Di fatto, con una prospettiva di vendita mondiale di circa 9 milioni di auto, questa si posizionerebbe al quarto posto in termini di volumi di vendita e terzo a livello di fatturato.

La società risultante dall'operazione di M&A darà vita ad un gruppo leader nel settore con strutture, competenze, risorse, sinergie e dimensioni in grado di cogliere le nuove sfide rivolte anche al settore della mobilità elettrica.

La tipologia alla base di questa operazione straordinaria, è di una fusione paritetica.

Per capire meglio cosa si intende con il termine paritetica, andremo a vedere più nell'ottica del Case Study, cosa essa comporta a livello economico – finanziario.

In particolare, affinché si possa parlare di fusione paritetica è condizione necessaria e sufficiente effettuare una valutazione dell'intero complesso aziendale.

Più precisamente, a seconda della stima, le due aziende dovranno liquidare quote di partecipazione, azioni e/o dividendi, tali per cui, al momento della firma, le due società dovranno avere lo stesso valore economico – finanziario e patrimoniale.

[77] https://www.soldionline.it/notizie/azioni-italia/fca-dalla-bei-un-finanziamento-di-300-milioni-di-euro
[78] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-via-partnership-enel-x-ed-engie-le-auto-elettriche-ACHIE7Q

Infatti, prima del perfezionamento dell'operazione, FCA dovrebbe distribuire ai propri azionisti un dividendo di 5,5 miliardi di euro nonché cedere la propria partecipazione in Comau, azienda integrata con 20 società controllate che sviluppa e realizza processi di automazione, soluzioni e servizi di produzione ed è specializzata in robot di saldatura e in macchine per magazzini automatizzati, a beneficio degli azionisti del nuovo gruppo. Inoltre, sempre prima del perfezionamento dell'operazione, PSA a sua volta, dovrebbe distribuire ai propri azionisti la partecipazione del 46% detenuta in Faurecia, uno dei maggiori produttori di componentistica per automobili del mondo.[79]

L'operazione ha l'obiettivo di agire sulla valutazione delle due società per colmare la sottovalutazione di FCA rispetto a PSA espressa dalla Borsa, essendo entrambe le società quotate sia sul mercato di Milano FTSE MIB che su quello francese EURONEXT. [80]

Sulla base della capitalizzazione del pre-annuncio della potenziale fusione, FCA capitalizzava circa 18,5 miliardi, mentre PSA 22,5 miliardi di euro.

Da qui la scelta di ridimensionare il valore di Borsa di PSA con lo spin off del gruppo di componentistica, che in poche parole, si traduce in un incasso che il gruppo francese riceverà nel momento della firma, pari a 2,7 miliardi.

Risorse che verranno poi distribuite ai soci di PSA per portare a 19,8 miliardi la capitalizzazione. Contestualmente FCA abbasserà il valore da 18,5 a 13 miliardi con la distribuzione della cedola di 5,5 miliardi, per poi vedersi riconosciuto lo stesso valore di PSA.

Ciascuna società inoltre, andrà a distribuire un dividendo ordinario di 1,1 miliardi di euro nel 2020, relativo all'esercizio 2019, oggetto all'approvazione dei rispettivi consigli di amministrazione e azionisti (dividendo ordinario che, insieme a quello speciale di 5,5 miliardi, porterà la dotazione a favore degli azionisti di Fiat a 6,6 miliardi di euro). [81]

Al closing, gli azionisti del gruppo PSA riceveranno 1,742 azioni della società risultante dalla fusione per ogni azione del gruppo PSA detenuta, mentre gli azionisti di FCA avranno una azione della società risultante dalla fusione per ogni azione detenuta in FCA.[82]

Questo permetterà agli azionisti del nuovo gruppo di condividere equamente le sinergie e i benefici derivanti da una fusione, riconoscendo al contempo il valore significativo degli assets e dei punti di forza del gruppo PSA e FCA in termini di quote di mercato e potenziale dei Brand.

---

[79] https://www.finanzaonline.com/notizie/fca-psa-laccordo-ce-tra-dividendi-ordinari-e-straordinari-66-miliardi-ad-azionisti-fiat
[80] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-accordo-fatto-la-fusione-pari-ecco-tutti-numeri-e-dettagli-AC6q6mv
[81] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-accordo-fatto-la-fusione-pari-ecco-tutti-numeri-e-dettagli-AC6q6mv
[82] . https://www.finanzaonline.com/notizie/fca-psa-laccordo-ce-tra-dividendi-ordinari-e-straordinari-66-miliardi-ad-azionisti-fiat

In questo modo si creano le basi per una fusione alla pari, paritetica quindi, che darà vita a una holding con sede legale in Olanda controllata al 50% dai soci di PSA e al 50% dai soci di FCA.[83] Il nuovo gruppo sarà quotato alle borse di Parigi, Milano e New York, proprio per la forza dei vari marchi in Francia, Italia e Stati Uniti. Il perfezionamento dell'aggregazione proposta è previsto in 12-15 mesi, soggetto condizioni di closing, tra cui le approvazioni degli azionisti delle due società nelle rispettive assemblee straordinarie e il soddisfacimento dei requisiti antitrust e altri requisiti normativi.

3.4.1 La Corporate Governance

La Corporate Governance della società NewCo (così la chiameremo da qui in poi la società risultante dall'operazione di fusione) sarà costituita come di seguito.

La società avrà un consiglio di amministrazione composto da 11 membri di cui la maggioranza dei membri non esecutivi sarà indipendente. Un numero pari a 5 membri sarà nominato dal Gruppo PSA, tra cui il Senior Indipendent Director e il Vice Presidente. Più precisamente i 5 membri saranno così nominati:

- 2 membri verranno nominati dal Gruppo PSA;
- 1 membro dal governo francese BPI France;
- 1 membro da EPF/FFP;
- 1 membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori;[84]

Inoltre, gli altri 5 dovranno essere nominati dal Gruppo FCA, in un concetto simile a quanto detto per il gruppo francese PSA, più precisamente:

- 2 membri verranno nominati dal Gruppo FCA;
- 2 membri, compreso il presidente dal gruppo EXOR N.V.;
- 1 membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori;

[83] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-accordo-fatto-la-fusione-pari-ecco-tutti-numeri-e-dettagli-AC6q6mv
[84] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

L'undicesimo membro sarà rappresentato dall'amministratore delegato di PSA Carlos Tavares, il quale continuerà a svolgere il medesimo incarico nella nuova società oltre che a detenere una poltrona all'interno del consiglio di amministrazione per un mandato di cinque anni.

La presidenza invece, sarà rappresentata da John Elkann, attuale presidente di FCA.

Le quote di partecipazioni nella nuova società, NewCo, sulla base delle attuali quote di partecipazioni nelle rispettive società, dovrebbero essere ripartite nel seguente modo:

- EXOR N. V circa il 14%;
- EPF/FFP (famiglia Peugeot) circa il 6%;
- BPI France circa il 6%;
- Gruppo Dongfeng Motors (DFG) circa il 6%.[85] ;

Bisogna però tenere in considerazione che, come da accordi tra le società prima del completamento dell'operazione, il gruppo DFG venderà 30,7 milioni di azioni di PSA, con conseguente annullamento delle medesime, prima del closing previsto (non è stata diffusa la data precisa o il periodo preciso per tenere sulle spine i mercati), e/o a terzi anche sul mercato. A seguito della successiva vendita delle azioni detenute dalla cordata cinese, la partecipazione di quest'ultima sarà ridotta al 4,5%.

Inoltre, la famiglia Peugeot sarebbe autorizzata ad aumentare la propria partecipazione azionaria fino al 2,5% nella NewCo (o al 5% a livello PSA), potendo acquistare azioni da BPI France e DFG e/o sui mercati fino all'1% delle azioni della NewCo (o al 2% a livello PSA) più la percentuale di azioni vendute da BPI France diverse da quelle di EPF/FFP, con un massimo complessivo del 2,5% a livello della NewCo e del 5% a livello PSA. Il governo francese invece, nei 3 anni successivi la costituzione della società e l'operatività della medesima, sarà autorizzato a ridurre la sua quota di partecipazione o in PSA del 5%, o nella NewCo del 2,5%.

3.4.2 Volumi di vendita

L'operazione di fusione rappresenta una grande opportunità per raggiungere una posizione ancora più forte nel settore attraverso l'impegno nel cambiamento operativo e strategico.

[85] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

In particolare, da un punto di vista operativo, basandosi sui dati di vendita dell'anno 2018, si ipotizza che la NewCo otterrà dei volumi di vendita pari alla somma delle vendite delle due società prese singolarmente.

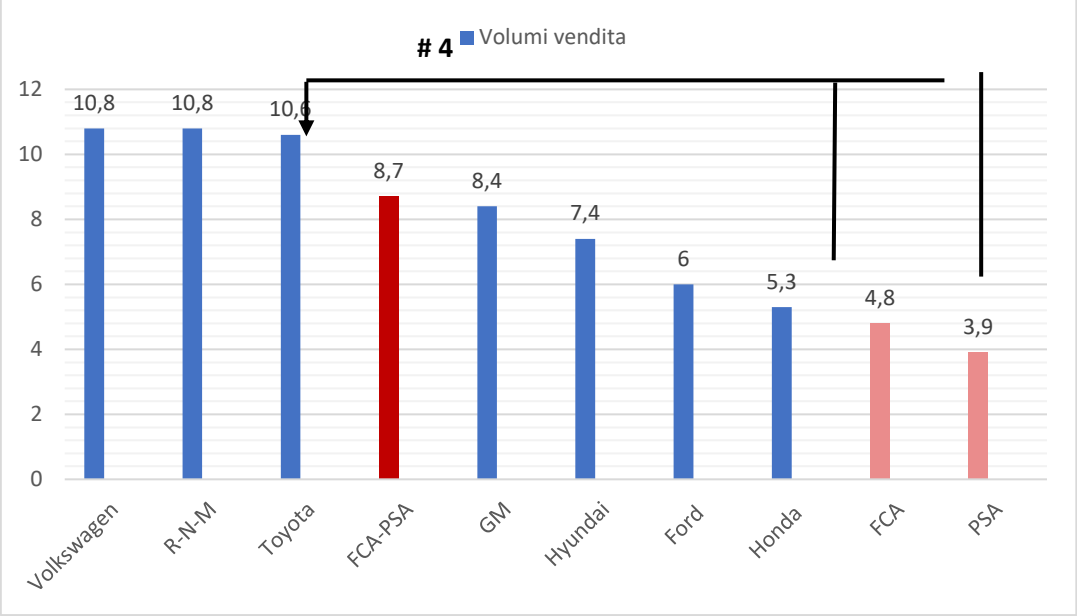


Tabella 3.7: Volumi potenziali di vendita NewCo.

La tabella sopra riportata mostra una stima a consuntivo delle vendite delle due società, facendo balzare al quarto posto per volumi di vendita le due società, prima rispettivamente al 9° e 10° posto.

I due gruppi, oltre alla condivisione del pacchetto "auto", si ipotizza possano realizzare una condivisione del software delle singole vetture, cioè i servizi di mobility, sempre più importanti nel business dell'Automotive e inoltre, l'operazione di M&A produrrà grandi vantaggi per l'ampiezza dell'offerta, il numero dei Brand schierati e la copertura geografica.

3.4.3 Il concetto di Complementarietà nell'operazione di fusione

Termine molto utilizzato in questa operazione di fusione è complementarietà. Si parla infatti di complementarietà dei mercati, complementarietà del portafoglio prodotto e la complementarietà per l'offerta ai consumatori.

In particolare, PSA schiera marchi come Peugeot, Citroën, DS e Opel con una forte rilevanza soprattutto nel mercato europeo, mentre FCA dispone di Brand premium come Maserati e Alfa Romeo e di marchi generalisti come Fiat e Jeep, che sta crescendo molto per via delle forti richieste di SUV nel mercato mondiale.

	Luxury	Premium	Mainstream		
			SUV	Pass Car/ CUV/MPV	Truck/LCV
FCA	MASERATI		Jeep		
PSA GROUPE		DS AUTOMOBILES		PEUGEOT	CITROËN

Tabella 3.8[86]: Complementarietà dei Brand

In questa tabella è ben evidenziata la complementarietà del portafoglio prodotto tra le due società. Salta subito all'occhio come tale operazione di fusione risulta essere molto vantaggiosa per il gruppo francese PSA per la carenza di Brand specifici (tralasciando il Brand DS di recente lancio) nel target Luxury, SUV, dove invece la società italoamericana presenta Brand affermati come Maserati e Alfa Romeo.

L'operazione risulta essere molto vantaggiosa anche per FCA in quanto il Gruppo necessita di un partner forte, dotato di piattaforme modulari su cui realizzare il piano industriale.

Si potrebbe venire a creare il problema della sovrapposizione dei modelli, in quanto entrambe i gruppi presentano un ampio portafoglio prodotto nella sezione delle city car/pass car. Il problema potrebbe essere risolto grazie alle piattaforme modulari che permettono di costruire auto diverse in massima sinergia industriale, andando comunque a diminuire i costi per la costruzione della vettura, ma soprattutto la differenza può essere determinata dal posizionamento e dal marketing.

Più precisamente, Peugeot, a livello di vettura e di gamma si sovrappone con Opel ma questo non crea difficoltà, anzi, permette di dividere gli elevati costi di sviluppo di auto elettriche, connesse e automatizzate.

[86] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

FCA e PSA avrebbero vantaggi reciproci da questa operazione, perché nell'industria automobilistica attuale quello che conta è la capacità di ridurre il peso degli investimenti necessari alla transizione tecnologica ed energetica.

In base ai grafici sopra riportati circa la vendita delle vetture nell'anno 2018, tramite questa fusione si cerca di dare una stima su come, ma soprattutto dove, queste 8,7 milioni di vetture saranno vendute.

All'interno del mercato europeo, il gruppo PSA riesce ad allocare circa l'80% delle vetture annue vendute, mentre il gruppo FCA ne alloca il 30%. Si stima quindi, in riferimento all'operazione di fusione, come nel mercato europeo si possano andare ad allocare circa il 56% delle vetture stimate che andrà a vendere la NewCo derivante dall'operazione straordinaria di fusione.

Stesso ragionamento lo possiamo fare per il mercato americano. In esso, mercato che consta circa 20 milioni di auto vendute l'anno, il gruppo PSA non è presente e nel Nord America manca dal 1991. Con la politica nazionalista di Trump del "Made in USA", oggi è molto difficile entrare da importatori senza una componente di localizzazione industriale nel Nord America a meno di non essere già presenti con FCA che produce in America Brand come Jeep e RAM.

Figura 3.3[87]: Complementarietà delle vendite per area geografica nel 2018

Dal grafico sopra riportato, la quota di mercato nel Nord America risulterebbe del 12%, garantendo una vendita di circa 2,5 milioni di vetture, mentre nel mercato europeo (comprensivo di Middle East

[87] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

e Eurasia) del 20%, stimando quindi vendite di vetture pari a 4,9 milioni. Forte risulta essere la presenza in America Latina con una quota di mercato del 17%, con 800 milioni di vetture, mentre rimane debole la presenza in Asia con una quota dell'1%.

Al fine di poter incrementare il più possibile queste quote di mercato nei vari mercati del mondo, le società si sono poste l'obiettivo di cercare in qualsiasi modo di creare sinergie tra di loro.

La sinergia tra le due società, oggetto di studio, non può che aiutare la NewCo a realizzare partnership industriali locali con Dongfeng per PSA e Guangzhou Automobile Group per FCA. Altrettanto complementare sarebbe questa sinergia per gli altri mercati emergenti, in cui FCA è molto forte nel Sudamerica mentre PSA può contrare su una presenza forte sui mercati nordafricani.

Figura 3.4 [88]: Complementarietà dei ricavi di vendita nel 2018

La NewCo. che si verrà a costituire andrà a creare una realtà di quasi 9 milioni di macchine con ricavi stimati di circa 170 miliardi di euro, ripartiti nelle seguenti zone geografiche. Si stima inoltre, che il 46% dell'intero ammontare dei ricavi di vendita, pari quindi a 77 miliardi di euro, deriveranno dalle zone dell'Europa, del Middle East, dell'Africa e dell'Eurasia, mentre il 43%, pari a 73 miliardi di euro, deriverà dal Nord America e, il restante 10% verrà ricavato dalle altre parti del mondo.

[88] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

L'aggregazione fornirà anche al nuovo gruppo l'opportunità di ridefinire le strategie in altre regioni geografiche. La sfida della NewCo olandese sarà quella di conquistare nuovi mercati, soprattutto in Asia, dove ad oggi è presente solo con FCA con 2 impianti, uno in Cina e uno in India.

La fusione, essendo un'operazione di aggregazione delle varie componentistiche operative e strategiche ha portato alla condivisione di piattaforme per i veicoli e la possibilità di generare sinergie e poter sostenere costi minori pari a 3.7 miliardi di euro.[89] Inoltre si ipotizza che tali sinergie genereranno flussi di cassa positivi già nella fase iniziale dell'attività della nuova NewCo, per poi arrivare a conseguire l'80% della stima delle sinergie entro il quarto anno di attività.

La condivisione delle sinergie tecniche, dei prodotti e delle piattaforme porterà ad un risparmio del 40% dei 3,7 miliardi di euro stimati, mentre i risparmi relativi agli acquisti, che beneficeranno principalmente delle economie di scala e degli allineamenti al miglior prezzo, rappresenteranno un ulteriore 40% di tale sinergia.

Tutto ciò consentirà al nuovo gruppo di investire fortemente nelle tecnologie e nei servizi che definiranno la mobilità in futuro, contribuendo al raggiungimento degli stringenti requisiti normativi globali sui 95g/kg di CO_2. Il restante 20% di risparmio sarà generato da un risparmio congiunto in molteplici aree quali principalmente marketing, IT e logistica.[90]

La stima di queste sinergie con la conseguente operazione di fusione non porterà alla chiusura di stabilimenti per entrambe le società. Da un punto di vista macro economico, andiamo a dare una rappresentazione di quanti e dove si collocano gli stabilimenti delle due società.

[89] https://www.motorionline.com/2020/04/10/fusione-psa-fca-accordo-firma-aggiornamento-novita/
[90] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

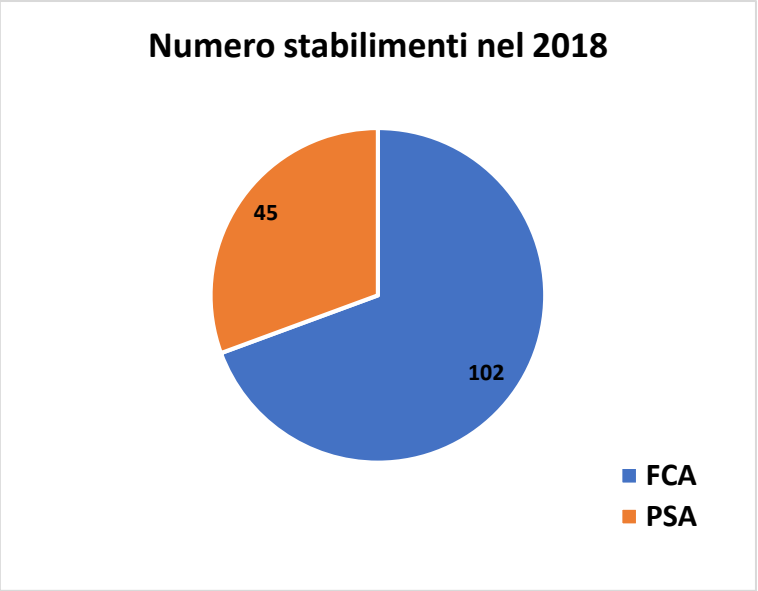


Tabella 3.9[91]: Numero stabilimenti del Gruppo FCA e PSA nel 2018

Gli stabilimenti del Gruppo FCA sono 102 e sono ripartiti principalmente nella zona dell'Europa con 33 stabilimenti e nell'East America con un numero di stabilimenti produttivi pari a 39. I restanti stabilimenti sono localizzati nel resto del mondo, prettamente in Argentina, Brasile, Polonia, Messico e Venezuela.

Di contro, gli stabilimenti del Gruppo francese PSA sono in numero nettamente inferiore, meno della metà, e si compongono di 25 stabilimenti di produzione e 20 fabbriche per la produzione dei componenti suddivise nelle seguenti aree.

Il gruppo francese ha una presenza nettamente maggiore in Francia, dove sono presenti 5 impianti, in Spagna e Portogallo, con 4 impianti, Gran Bretagna con 2, e Germania. Altri siti di produzione sono presenti nel Marocco, in Algeria e in Cina.

La fusione tra i due gruppi del mondo dell'Automotive porterà anche all'aggregazione del numero dei dipendenti. In una nota, presente all'interno del Mutual Agreement, le due società hanno evidenziato che l'operazione non porterà il licenziamento di nessuno dei dipendenti. Questo significherebbe che il gruppo verrebbe ad essere costituito da un ammontare di dipendenti pari a 410 mila provenienti rispettivamente, 199 mila dal gruppo italoamericano, e i restanti 211 mila dal gruppo francese PSA.

[91] https://www.ansa.it/canale_motori/notizie/industria/2019/10/31/fca-psa-i-numeri-del-matrimonio-tra-auto_bd955345-57b0-44ec-84b1-b3ddf3a1688d.html

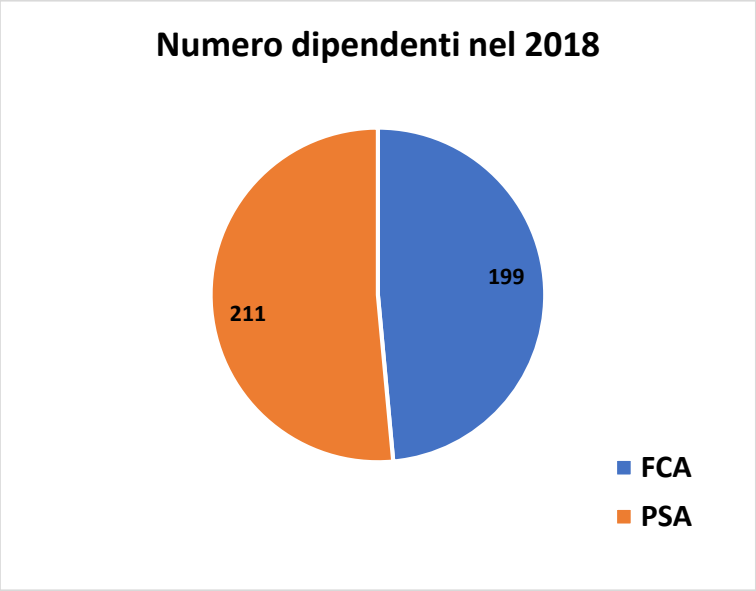


Tabella 3.10[92]: Numero dipendenti del Gruppo FCA e PSA nel 2018

Venendosi a creare una società che ha come obiettivo quello di diventare una delle case automobilistiche più importanti e grandi al mondo, cerchiamo di analizzare se il numero degli stabilimenti e il numero dei dipendenti è consono circa la struttura della nuova società.

	N. Dipendenti	N. Stabilimenti	Volumi di vendita
Volkswagen	642.292	122	10.8
R – N – M	200.000	102	10.8
Toyota	333.500	50	10.6
NewCo	410.000	147	8.7

Tabella 3.11: Società a confronto

[92] https://www.ansa.it/canale_motori/notizie/industria/2019/10/31/fca-psa-i-numeri-del-matrimonio-tra-auto_bd955345-57b0-44ec-84b1-b3ddf3a1688d.html

Nella tabella di sintesi possiamo osservare come il gruppo automobilistico che garantisce un elevato livello di performance è quello rappresentato dalla triade Renault-Nissan-Mitsubishi il quale con il numero più basso di dipendenti (circa 200.000) e un numero di stabilimenti pari a 102, riesce a garantire un risultato eccellente, mettendo in evidenza la grande capacità dei dipendenti a operare in modo efficace e efficiente.

3.4.4 Piano Europeo di conformità al CO_2

Uno dei motivi principali di questa operazione di M&A, oltre alle sinergie e alle varie complementarietà, è senza dubbio il cambiamento del mercato dell'Automotive verso un sistema di alimentazione differente, elettrico precisamente. Il cambiamento è dovuto a monte, dalla forte volontà dell'Unione Europea di abbassare i livelli di CO2 entro il 95g/kg con conseguenti sanzioni amministrative economiche per chi non rispetta i tempi e le modalità (esempio FCA che potrebbe subire multe per 746 milioni di euro), e a valle è prevista una forte disparità di preparazione di strategie delle società a questo cambiamento.

L'aggregazione di queste due società del mondo dell'Automotive porterà ad uno sviluppo di tecnologie di elettrificazione tramite lo sfruttamento delle capacità reciproche e dei "centri di eccellenza" delle due società. L'operazione di M&A porterà anche ad una condivisione delle piattaforme al fine di poter offrire una versione elettrificata delle vetture presenti nel portafoglio auto.[93]

3.5 Analisi finanziaria

Fino ad ora ho cercato di analizzare e di dare più spiegazioni possibili circa la possibile tipologia di società che si potrebbe venire a costituire, ma l'unica notizia certa riguarda la costituzione di una società di diritto olandese.

La domanda sorge spontanea: "Perché andare a costituire una società di diritto olandese, quando le società oggetto di fusione sono italoamericane o francese?"

Cerchiamo di dare una risposta, per quanto possibile, a questa domanda.

[93] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

La costituzione di una società di diritto olandese garantisce importanti vantaggi fiscali sia alla società stessa che agli azionisti. In particolare si ha la possibilità di rafforzare il controllo societario grazie al sistema del voto rafforzato previsto dalla normativa fiscale e di avere un significativo risparmio fiscale sulle ritenute sia dei dividendi che delle plusvalenze derivanti dalla vendita di azioni da parte di un azionista olandese, visto che nei Paesi Bassi queste non sono tassate.

Inoltre il diritto societario olandese è estremamente flessibile e consente operazioni sul capitale, prevedendo anche norme per la protezione di marchi e di brevetti.

Nell'analisi dell'operazione di M&A, è stato messo in evidenza come il portafoglio prodotto sia complementare tra le due società al fine di garantire, infragruppo, una condivisione di brevetti, piattaforme, tecnologie e know how, e ai possibili clienti garantire una vasta offerta di prodotto.

Risulta importante e utile, ai fini di una corretta visione di studio del caso, cercare di dare una valutazione economico finanziaria delle due società singolarmente, evidenziando le peculiarità che differenziano le due per poi cercare di dare una stima, ove possibile, di come sarà la struttura economico finanziaria della NewCo.

Iniziamo nel vedere alcuni aspetti economico finanziari delle due società:

€ billion, except as otherwise stated	PSA GROUPE (Excluding Faurecia)
Sales including JVs (2) (million units)	3.9
Net Revenues	58.6
Operating Profit	4.4 (Recurring Operating Income)
Operating Profit Margin	7.6% (Recurring Operating Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	3.1 (Free Cash Flow)

€ billion, except as otherwise stated	FCA (Excluding Magneti Marelli)
Sales including JVs (2) (million units)	4.8
Net Revenues	110.4
Operating Profit	6.7 (Adjusted EBIT)
Operating Profit Margin	6.1% (Adjusted EBIT Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	4.4 (Industrial Free Cash Flows)

Tabella 3.12[94]: Analisi economico finanziaria delle due società

Da una prima visione di questi due grafici, ciò che balza subito all'occhio è l'ammontare dei ricavi delle due società dove il Gruppo FCA garantisce un ammontare di 110.4 miliardi di euro contro i 58.6 miliardi di dollari del gruppo francese.

[94] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

Nei grafici vengono esplicitati alcuni indici circa l'operatività e la redditività delle due società. Cerchiamo di dare, allora, qualche definizione.

L'EBIT delle due società, rispettivamente pari a 4.4 miliardi per PSA e 6.7 miliardi per FCA, in un'attività di analisi finanziaria rappresenta un indice molto importante e utile nello svolgere una comparazione tra le singole società. L'EBIT, acronimo di Earnings Before Interest & Taxes, corrisponde al risultato aziendale ante oneri finanziari quali tasse e interessi. Il significato di EBIT viene spesso associato a quello di MON, ossia di margine operativo netto. L'EBIT esprime il reddito che l'azienda potrà generare prima che il capitale venga remunerato, delineando quale sia il livello di indebitamento, quindi il capitale di terzi, e quello proprio, cioè netto.

Altro indice soggetto a caso studio è il Free Cash Flow.

Il Free Cash Flow corrisponde alla liquidità che un'azienda genera dalle sue normali operazioni commerciali dalle quale viene decurtato il denaro speso per le spese in conto capitale. Gli investimenti in conto capitale, anche detto CAP. Ex, rappresentano acquisti di immobilizzazioni a lungo termine, come immobili, impianti e macchinari.

D'altro canto l'operating Free Cash Flow è la liquidità generata dalle normali operazioni o attività aziendali. Il flusso di cassa operativo indica se una società genera un flusso di cassa positivo sufficiente a gestire il proprio business e a far crescere la propria attività. Le due società presentano un operating free cash flow pari rispettivamente a 3.1 miliardi di euro per il Gruppo PSA e 4.4 miliardi di euro per il gruppo italoamericano FCA.

Inoltre, è possibile calcolare alcuni indici di bilancio per le due aziende, quali ROS e ROI.

Il ROI (Return On Investments) rappresenta la redditività degli investimenti, esso è dato dal rapporto tra il risultato operativo (EBIT) e il capitale investito netto operativo.

In particolare, il gruppo italoamericano FCA presenta un ROI pari a 18,55%, mentre il gruppo PSA presenta un ROI pari al 41,55%.

Il ROS (Return on Sales), è utile per valutare la solidità di un'azienda e per capire se conviene investire sul titolo emesso dalla società. Il ROS viene calcolato come il rapporto tra il risultato operativo e i ricavi netti conseguiti in un determinato periodo di tempo.

In particolare, il gruppo italoamericano FCA presenta un ROS pari al 6,1%, mentre il gruppo PSA presenta un ROS pari a 7,5%.

Dalla fusione per unione, che avverrà tra le due società, è di seguito riportata una stima, a consuntivo, dell'analisi finanziaria:

	As of June 30, 2019		
€ billion	FCA (Excluding Magneti Marelli)	PSA (Excluding Faurecia)	FCA PSA Aggregated [1] (Pre-Synergies & Pre-Dividends)
Automotive Net Cash Position	3.3	10.5	**13.8**
Cash, Cash Equivalents and Current Debt Securities [2]	15.8	15.7	**31.5**
Undrawn Committed Credit Lines	7.7	3.0	**10.7**
Total Available Liquidity	23.5	18.7	**42.2**

Tabella 3.13[95]: Analisi finanziaria aggregata

L'operazione di M&A seppur in itinere, conferisce alla NewCo:

- un alto livello di liquidità e conseguentemente un solido bilancio;
- ampio margine operativo per eseguire il piano strategico e investire in nuove tecnologie;

L'Automotive Net Cash Position, disponibilità liquide nette, sono la differenza tra il risultato del totale delle disponibilità liquide di una società e il totale delle passività iscritte in bilancio. Tale indice è comunemente utilizzato nella valutazione dei flussi di cassa di una società. La liquidità netta è una misura della liquidità di una società, o della capacità che questa ha, di soddisfare rapidamente le proprie obbligazioni finanziarie.

Le obbligazioni possono includere i costi operativi standard, i pagamenti sui debiti e le attività di investimento. Il calcolo della liquidità netta inizia con la somma di tutti gli incassi per un periodo, spesso indicato come lordo. Una volta sommate, le obbligazioni e le passività vengono dedotte, e la differenza determina la liquidità netta. Quando un'azienda ha un surplus di liquidità, come nel nostro caso pari rispettivamente a 3.3 miliardi e 10.5 miliardi di euro per il gruppo FCA e PSA, dopo che questa ha provveduto al pagamento di tutti i costi operativi, si dice che ha un flusso di cassa positivo. Se l'azienda paga più di quanto guadagna con le operazioni, si dice che ha un flusso di cassa negativo.

[95] file:///C:/Users/erenzi/Desktop/Tesi/PSA_FCA_Proposed_Merger_Presentation_Dec-18-19.pdf

Se la società presenta un flusso di cassa negativo, significa che l'importo di cassa ricevuto per quel periodo è stato insufficiente a coprire le obbligazioni dello stesso periodo. Le due società al fine di poter garantire un'operatività ordinaria e/o straordinaria necessitano di un ammontare di liquidità pari rispettivamente a 23.5 miliardi per gruppo italo americano FCA e 18.7 miliardi di euro per il Gruppo francese PSA.

Dal grafico relativo all'analisi finanziaria aggregata è opportuno descrivere cosa si intende con il termine Total Available Liquidity.

Il Total Available Liquidity, ossia la liquidità totale disponibile, in questo caso particolare, è dato dalla somma di due componenti specifiche, "cash, cash equivalents and current debt securities" e "undrawn committed credit lines". Nella macro categoria "cassa, disponibilità liquide, titoli correnti" rientrano anche i titoli di debito correnti i quali sono costituiti da titoli a breve termine o negoziabili che rappresentano investimenti temporanei che però non soddisfano tutti i requisiti per essere classificati come equivalenti alle disponibilità liquide in quanto possono non essere prettamente convertibili in denaro o sono soggetti ad un significativo rischio di variazione di valore.

Nel caso specifico oggetto di studio, il Total Available Liquidity aggregato, corrisponde a 42,2 miliardi di euro e descrive il grado in cui un'attività può essere rapidamente acquistata o venduta sul mercato a un prezzo che riflette il suo valore intrinseco.

3.6 Sintesi dell'operazione di M&A

Di seguito riportiamo quelli che risultano essere i punti e gli obiettivi più importanti dell'operazione di M&A:

- 4°Player al mondo per volumi di vendita e importanti margini aziendali combinati in Nord America, Europa e America Latina;
- 3° gruppo per ricavi di vendita;
- Ottimizzazione del posizionamento nei mercati già presenti;
- Complementarietà del portafoglio prodotto e forte presenza nei segmenti chiave dei veicoli e nelle regioni/stati chiave;
- Solido bilancio combinato, essendo entrambe le società solide dal punto di vista patrimoniale, economico e finanziario;
- Opportunità di creare un valore significativo per tutti gli stakeholders;

- Sinergie di piattaforme e powertrain per un ammontare circa di 3,7 miliardi di euro e sinergie annue stimate;
- Team di gestione combinato con un'esperienza di successo nel mercato Europeo e Americano
- Competenze tecnologiche complementari per affrontare le sfide "imminenti" globali di CO_2;

3.7 Criticità

L'operazione di fusione tra le due società automobilistiche, anche se con qualche difficoltà dovuta al fattore Co-Vid19 si farà, perché sono tanti i fattori alla base di questa operazione, quali:

- Volontà Politica;
- Industriale, con una stima di vendita di 8.7 milioni di vetture;
- Economico finanziario, con una stima del rapporto prezzo/utili intorno a 4 per una conseguente quotazione di Borsa iniziale intorno ai 40 miliardi[96] e una stima del fatturato pari a 170 miliardi di euro;

All'interno del suddetto elaborato sono stati riportati gli aspetti che più caratterizzano l'operazione di fusione, sono state definite le motivazioni, gli obiettivi, le modalità, sempre utilizzando una prospettiva positiva e lungimirante.

Dal mio punto di vista vorrei sottolineare alcune criticità che ho riscontrato durante l'elaborazione della presente Tesi.

[96] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-partita-parigi-brucia-2-miliardi-listino-ne-vince-75-le-sinergie-ACjSksv

Vorrei soffermarmi su alcuni temi quali:

- Corporate Governance della NewCo;
- Start-Up del Brand PSA nel Mercato del Nord America;
- Le difficoltà di insediamento nel Mercato Middle East.
- Stabilimenti e manodopera

In materia di Corporate Governance, relativamente alla struttura ed alla composizione del futuro consiglio di amministrazione consideriamo quanto segue:

Il consiglio sarà composto da 11 membri, di cui 5 nominati dal gruppo FCA, in particolar modo, la società Exor prevede la nomina di John Elkann come presidente. Altri 5 membri saranno nominati dal gruppo PSA, in particolare, incluso il senior indipendent director e il Vice presidente, saranno nominati dalla famiglia Peugeot, dalla cordata DongFeng e dal governo francese che detengono rispettivamente il 14% della partecipazione della società, incluso il senior indipendent director e il vice presidente.

Carlos Tavares sarà il CEO della NewCo, e sarà anche come membro nel CdA, con una durata del mandato di 5 anni.

Ritengo pertanto che la Governance dell'azienda e cioè la sua gestione strategica ed operativa sia da considerarsi troppo sbilanciata a favore del gruppo PSA, poiché la presenza nel consiglio di Amministrazione del Governo francese potrebbe far pesare scelte e decisioni nazionaliste a vantaggio della Francia a scapito dell'Italia stessa.

Non si mette in discussione il fatto che il Governo francese avendo una partecipazione nell'attuale gruppo PSA, lo avrebbe anche nella New-co, ma di fatto scelte come per esempio la chiusura di uno stabilimento per sovra capacità produttiva o per riorganizzazione industriale o la produzione di un nuovo modello di auto potrebbe favorire la localizzazione in territorio francese piuttosto che italiano.

Nella new-co non è presente un rappresentante del governo italiano e di fatto gli interessi della nostra nazione sono relegati nelle mani della famiglia Agnelli in seno al Consiglio di Amministrazione. In una possibile ipotesi di visioni diverse tra il chairman e l'amministratore delegato si potrebbero generare conflitti operativi o strategici che potrebbero portare a frizioni all'interno dell'intero assetto aziendale.

In un'ottica di crisi economica e di mancato raggiungimento dei risultati economici si potrebbe valutare una radicale variazione e riorganizzazione dell'intera strategia aziendale, con conseguente possibilità di chiusura di eventuali stabilimenti e il connesso licenziamento dei dipendenti.

Pertanto, nonostante essa sia una fusione paritetica nella struttura di Corporate Governance, il peso dei componenti francese del Consiglio di amministrazione della New-Co avrà sempre l'ultima parola sulle strategie e sulla loro implementazione.

Nel contesto appena descritto, caratterizzato da un forte groviglio di "se" e di "ma", non passa certamente inosservato il silenzio del Governo italiano, figlio di un'impotenza maturata nel corso degli anni; impotenza manifestatasi con Fiat prima e con FCA poi.

L'influenza dello stato italiano sul principale costruttore nazionale è diventata progressivamente nulla, specialmente da quando l'azienda ha trasferito la propria sede di diritto in Olanda. E quindi come dicevamo, le garanzie sui livelli occupazionali francesi sembrano molto solide, viste le pressioni del governo francese e il suo peso all'interno del gruppo (6%), quelle sugli stabilimenti italiani potrebbe esserlo meno. Anche perché a ogni grande fusione frequentemente conseguono grandi "razionalizzazioni".

Uno dei motivi alla base dell'operazione di fusione tra le due società è anche quello di garantire al gruppo francese PSA la possibilità di re-inserirsi nel mercato americano da cui manca dal 1991 grazie alla Rete dei Concessionari FCA.

FCA è presente all'interno del mercato americano con i marchi Jeep, RAM e con la vettura 500, considerata un'icona del Made in Italy.

Tali Brand garantiscono un enorme potenziale di crescita e di redditività al gruppo FCA, ma attraverso la Rete di distribuzione dei citati Brand, PSA tornerebbe a mettere piede sul mercato nordamericano dopo 30 anni dall'ultima apparizione con il marchio Peugeot. Si tratterebbe di un ritorno nel mercato americano con un piano decennale per tornare a vendere auto in Nord America.

Si deve però considerare che il gruppo PSA dispone di Brand generalisti come Peugeot, Citroën ed Opel, che mal si conciliano con le peculiarità del mercato del Nord America.

In tal senso la stessa FCA non ha commercializzato l'intero Brand generalista Fiat, ma solo la vettura 500 nella versione City Car, poiché l'utenza americana è pienamente soddisfatta dall'offerta di vetture di Brand generaliste di produzione giapponese e coreana, che tra l'altro hanno stabilimenti di produzione in Nord America.

Il rilancio del gruppo PSA in Nord America non sarà facile e secondo il mio parere l'ipotesi che è allo studio della fusione è estremamente ottimistica, almeno nel breve periodo.

Altro tema alla base dell'operazione di M&A tra le due società corrisponde al mercato asiatico, più precisamente alla volontà da parte di entrambi i gruppi di voler aumentare la propria quota di mercato.

Attualmente la quota aggregata di mercato dei due gruppi è del'1% con la vendita di circa 500 mila vetture. Numero risibile che da solo commenta il grande impegno che la NewCo dovrà assumersi per conquistare una quota ragionevole in un'area che conta ben 1,4 miliardi di persone.

La NewCo è chiamata sin da subito a delineare le strategie per non incrementare la presenza nel più grande mercato mondiale dell'automobile per affrontare uno dei mercati più concorrenziali a livello mondiale, per la forte presenza dei veicoli giapponesi e delle case asiatiche.

Dura sarà la sfida che la NewCo dovrà affrontare e non è detto che ne usciranno sicuramente vincitori; in particolare il mercato asiatico risulta essere un mercato in cui né il presidente John Elkann né l'amministratore delegato francese Carlos Tavares hanno mai ottenuto grandi risultati, fino ad oggi. Di contro, però, i due si sono imposti fortemente in America e in Europa.

Pur avendo più volte ribadito che l'operazione di M&A non comporterà nessuna chiusura di stabilimenti e/o il licenziamento, almeno secondo quanto riportato nel progetto di fusione, i dati indicati in tabella non fanno ben sperare per i dipendenti della NewCo poiché, stimando volumi di vendita pari a 8.7 milioni, non risulterebbe necessario l'utilizzo di ben 410 mila dipendenti in quanto la società oggetto di benchmark R-N-M presenta un numero di dipendenti pari alla metà e un numero di stabilimenti nettamente inferiore rispetto alla società oggetto di fusione (147).

Questo risulta essere una grande criticità che porterà, molto probabilmente, non nel breve ma nel medio lungo periodo ad una revisione del numero dei dipendenti.

3.8 Coronavirus

Per quanto riguarda la situazione sanitaria ed economica che stiamo vivendo a causa della Pandemia da Coronavirus, è evidente che non possiamo appellarci a nessun modello econometrico in grado di sviluppare proiezioni credibili. Le variabili in gioco sono tante, di natura diversa e difficilmente prevedibili nella loro evoluzione.

Di fatto la pandemia è in fase di espansione ed il coinvolgimento sanitario è a livello mondiale.

In tal senso anche il mercato mondiale dell'auto subisce una variazione negativa costante in ogni area del mondo.

Pertanto, ritengo che l'attualità della fusione e la nascita della NewCo tra i due gruppi sia assolutamente necessaria per contrastare questa grave crisi economica.

Inoltre, il modello economico alla base della creazione della NewCo ed i dati ivi indicati, sono secondo il mio parere comunque attendibili perché le contrazioni dei mercati e dei volumi di vendita delle case automobilistiche interesseranno sia i mercati in ogni area geografica che i costruttori di ogni nazione.

A seguito di questa situazione di crisi economica dovuta al blocco mondiale della produzione delle vetture nelle fabbriche dovuta naturalmente alla mancata domanda da parte dell'acquirente, le case automobilistiche si sono trovate ad affrontare una situazione mai presentata sino ad ora.

Nell'ambito dell'operazione di fusione tra il gruppo PSA e la società italo americana FCA, i consigli di amministrazione di entrambe le società, in una nota, hanno deciso di non distribuire nel 2020 il dividendo ordinario a valere sull'esercizio 2019, alla luce dell'impatto dell'attuale emergenza dovuta al Covid-19.[97]

Al fine di poter dare uno spiraglio di luce in questa buia situazione economica, paesi come la Germania e la Francia, hanno stanziato fondi, definito strategie e incentivi per la crescita della mobilità elettrica allocando ingenti somme di denaro per la costruzione di colonnine green e per incentivare il consumatore nell'acquisto di vetture ad alimentazione full electric e/o ibrida.

In particolare la Germania ha varato un piano per rilanciare l'industria dell'auto nel dopo Corona-virus puntando su vetture elettriche e ibride plug-in. Il bonus per le macchine che costano non più di 40 mila euro sale da 3 a 6 mila euro e l'Iva cala di 3 punti, dal 19 al 16%.

Per le vetture ad alimentazione a benzina o diesel non sono presenti incentivi, ma solo la diminuzione dell'Iva allo stesso livello delle auto ad alimentazione elettrica.[98].

La Francia, invece, per rilanciare e aiutare la filiera dell'Automotive ha stilato un piano, che entrerà in vigore da subito, di 8 miliardi. In particolare, sarà presente un incremento degli incentivi per l'acquisto di vetture ad alimentazione elettriche da parte di privati, da 6 a 7 mila euro. Il governo francese intende anche potenziare l'incentivo di rottamazione delle auto più inquinanti. In aggiunta, il piano messo in atto dal presidente francese Macron prevede ingenti investimenti nelle colonnine green di ricarica al fine di arrivare presto ad avere una rete di ricarica pubblica di circa 100 mila colonnine.[99]

[97] https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-niente-dividendo-fusione-va-avanti-ADWK0RQ
[98] https://www.vaielettrico.it/incentivi-auto-in-germania-si-punta-su-elettrico/
[99] https://www.vaielettrico.it/macron-punta-sullelettrico-e-alza-gli-incentivi/

E l'Italia? Si sa che, per far ripartire l'intero settore dell'Automotive in Italia è necessario un incentivo aggiuntivo per l'acquisto e/o la rottamazione delle vetture.

4 Conclusione

L'analisi svolta ha cercato di fornire indicazioni ben precise riguardanti l'operazione straordinaria di fusione tra la società italo americana FCA e la società francese PSA. Il modello finanziario costruito, ha lo scopo ultimo di proiettare i futuri flussi di cassa aziendali in modo tale da poter effettuare una stima del valore intrinseco di medio/breve periodo basandosi sulle stime degli anni passati delle due società.

Di fatto però la fusione non è ancora avvenuta, e quindi desidero sottolineare che il presente elaborato ed i risultati ivi contenuti sono da considerarsi come la migliore stima che ho potuto realisticamente produrre sulla base degli elementi e delle informazioni in mio possesso, sempre nell'ambito dello scenario del Covid-19 e della fase 2 che alla data del 14 maggio stiamo vivendo. In altri termini, ad oggi, sebbene sia auspicabile una fase economica di rilancio dell'intero comparto mondiale, siamo in attesa di uscire faticosamente dalla fase 1 che ha posto la nostra intera economia in una fase di stagnazione.

Durante questo "percorso" di studio e di analisi si è cercato di dare comunque una rappresentazione in termini di volumi di vendita, di ricavi e di EBIT della società che verrà costituita nei prossimi mesi. In un contesto di grande incertezza economica, nel quale il mercato dell'Automotive ne è coinvolto,

la solidità economica e patrimoniale delle due società permette ai rispettivi CDA di portare avanti l'operazione senza blocchi o ritardi e anzi, si pensa ad un closing inferiore ai 12-15 mesi previsti e dichiarati lo scorso dicembre.

L'elaborato in conclusione evidenzia come i tanti fattori di cambiamento e di trasformazione legati alle necessità ambientali e aziendali esaminati, inducano anche il consumatore a ripensare e modificare l'approccio nella fase di valutazione e di acquisto di una nuova vettura.

Si è cercato quindi, non solo di evidenziare l'importanza dei limiti di emissione imposti, ma anche di rinnovare la conoscenza della presenza di eco-bonus che possa ammortizzare l'elevato costo iniziale della vettura affinché questo nel momento della vendita possa avvantaggiare le vetture elettriche.

L'operazione straordinaria di fusione, oggetto di studio nell'elaborato, porterà il futuro amministratore delegato Carlos Tavares non solo a grandi sfide economiche, ma soprattutto strategiche in quanto la società risultante dalla fusione conterà un'elevata quota nel mercato Europeo e una corrispettiva quota di mercato in America. La sfida per il CEO sarà quella di attestarsi in quei mercati dove né FCA prima né PSA poi sono riusciti a imporre e ad acquisire quota di mercato.

Carte alla mano, studio e analisi dei mercati negli anni passati ci dicono come questa operazione strategica, che è anche rivolta ad un incremento di quote di mercato, possa risultare difficile se non impossibile nel contesto odierno, e potrebbe determinare opportunità di ulteriori sinergie e di collaborazioni che la NewCo sottoscriverebbe.

Essendo un'operazione in itinere la cui la data di closing non è certa, sarà interessante anche conoscere il nome della nuova società per capire il suo orientamento sui paesi di origine, ma soprattutto vedere come i mercati reagiranno al suo debutto in Borsa (ricordiamo che questa società sarà quotata nei tre mercati di riferimento: FTSE-MIB, NYSE e EURO NEXT).

In conclusione la nascita di un'azienda così importante che tocca uno scenario di mercati internazionali ed un coinvolgimento di circa 410 mila dipendenti , in un contesto difficile come quello che stiamo attraversando a causa del Covid-19, e dove le previsioni della stessa BCE del 14 maggio vedono al ribasso il PIL dell'Intera Europa al 10-15% non deve prescindere secondo me dagli eventuali supporti e contributi che la Commissione Europea dovrà considerare per il corrente anno nell'ambito dell'intero comparto dell'auto.

Supporti che dovranno sostenere la domanda da parte della clientela per un rinnovo del parco circolante che vada nella direzione di un abbattimento deciso dei limiti di CO2 in tempi ragionevolmente brevi.

Ciò potrebbe contribuire ad un radicale cambio di passo del sistema della mobilità verso un sistema ecologico e più rispettoso di tutto l'ambiente e delle persone che lo vivono.

5 L'elaborato in sintesi

Overview ed Ambiente

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di analizzare le operazioni straordinarie di fusione tra due grandi imprese automobilistiche FCA e PSA. Questa scelta è stata dettata non solo perché i due grandi gruppi giocano un ruolo importante nei mercati di riferimento dei loro paesi d'origine, ma anche per l'importanza che hanno nello sviluppo di mercato di conquista e all'esigenza che, in questo momento storico, le due aziende hanno di adattarsi velocemente ai cambiamenti che il mercato della mobilità ha imposto e che continuerà ad imporre al fine di ridurre il livello di inquinamento del pianeta.

Essendo l'operazione di fusione tra le due società ancora in itinere e di natura paritetica, l'elaborato è stato incentrato nel definire quali potrebbero essere gli scenari di questa operazione, cercando di capire le motivazioni, i vantaggi, le sinergie e le collaborazioni potenziali tra le due società.

Con il discorso di insediamento nel novembre 2019, il presidente dell'Unione Europea Ursula Von Der Leyen ha disposto i cambiamenti ai quali l'intero settore dell'Automotive è "obbligato" a sottostare. In particolare, sono di seguito riportati i punti salienti del discorso:

- Unione Europea primo continente a impatto climatico 0 entro il 2050;
- Piano "Green Deal" sul clima;
- Riduzione delle emissioni di CO2 del 50-55% entro il 2030
- Riduzione del limite di emissione di CO2, precedentemente imposto dall'Accordo di Parigi nel dicembre 2015 pari a 130 g/km, fino ad un massimo di 95 g/km entro il 2021;
- Entro il 2030 le emissioni di CO2 dovranno essere inferiori del 37% rispetto ai livelli del 2021 portando, quindi, le emissioni di CO2 a 59 g/km.

In caso di superamento della soglia imposta dalla Commissione Europea, ogni singola società automobilistica sarà soggetta a penali. Più precisamente si parla di 95 euro per ogni grammo di CO2 emesso da vetture immatricolate dal Brand nel corso dell'anno eccedenti la soglia di CO2 prevista per l'anno di riferimento (media di penali a carico delle singole case automobilistiche di circa 500 milioni di euro)

Le disposizioni risultano essere imposte a discapito delle case automobilistiche. L'UE ha infatti imposto limiti alle emissioni molto difficili, se non impossibili, da rispettare nel breve periodo.

Le case automobiliste si sono trovate a "subire" queste decisioni e, per non essere soggette a penali, hanno dovuto modificare i loro piani di sviluppo di portafoglio prodotto e la strategia di mercato optando per la produzione e la vendita di vetture ad alimentazione elettrica. È la prima volta che non sono i car makers a dettar l'agenda e le regole dello sviluppo.

Investimenti e Sinergie

Da un punto di vista produttivo è essenziale che ogni singola casa automobilistica, a valle di investimenti in vetture elettriche, si concentri nella condivisione di sinergie, piattaforme e brevetti.

L'intero settore dell'Automotive ha garantito investimenti per 275 miliardi di dollari nell'intero comparto dell'elettrificazione e altri 48 miliardi nella guida autonoma fino al 2025. In particolare, andiamo a vedere quanto, le maggiori case automobilistiche, hanno dichiarato di investire:

- Il gruppo Volkswagen, leader del settore con 10.8 milioni di vetture vendute, stima investimenti pari a 80 miliardi entro il 2025;
- L'alleanza Renault – Nissan – Mitsubishi, anch'essa leader di mercato con 10.8 milioni di vetture, stima investimenti pari a 80 miliardi entro il 2025.
- Il gruppo italo americano FCA investirà 9 miliardi entro il 2022, di cui 1.5 miliardi nella guida autonoma;
- Infine, il gruppo francese PSA prevede investimenti annui pari a circa 600 milioni di euro.

Oltre agli investimenti previsti, le case automobilistiche sono alla ricerca dell'efficienza nello sfruttamento degli impianti con l'obiettivo di raggiungere economie di scala.

Inoltre, sono stati definiti programmi di sviluppo indirizzati alla diminuzione dei costi delle batterie, alle sinergie tra i vari gruppi, condivisione di brevetti, licenze, conoscenze e know how.

In particolare, sono state sottoscritte negli ultimi anni sinergie per la costruzione e/o condivisione di piattaforme necessarie per la produzione di vetture elettriche, quali:

- Condivisione di 2 piattaforme del gruppo PSA a favore del gruppo FCA a seguito della fusione paritetica;
- Alleanza Volkswagen e Ford per la condivisione della piattaforma modulare MEB sviluppata dalla casa tedesca;
- Utilizzo del gruppo tedesco Opel, delle piattaforme della società francese PSA;

Incentivi nel Mercato elettrico e risultati

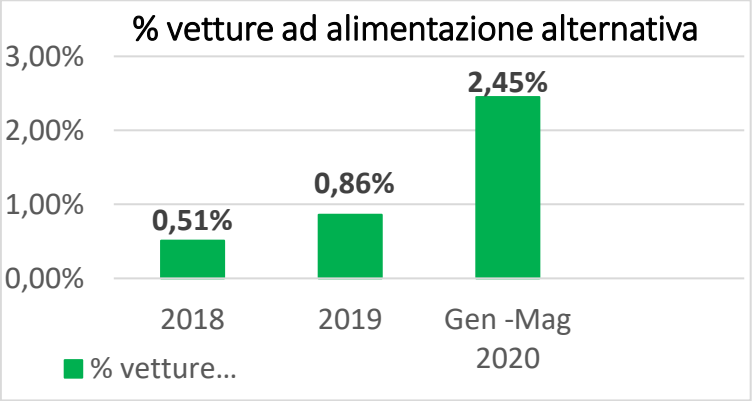
Per stimolare la crescita del mercato "elettrico", un ruolo chiave, se non determinante, sarà quello degli incentivi statali che ogni paese membro della Comunità Europea deve offrire al "cliente elettrico", affinché si possa garantire il raggiungimento dell'obiettivo comune europeo di una riduzione consistente del CO 2 per il 2030. Paesi come la Germania e la Francia hanno definito, anche dopo la grave crisi economico finanziaria dovuta al Covid-19 un piano di investimento per aiutare la filiera produttiva del settore elettrico per ridurre il CO2.

In particolare, la Germania ha previsto un piano da 50 miliardi di euro da investire negli anni a venire, di cui 2.5 da allocare alla costruzione immediata di colonnine "green" di ricarica. Per stimolare il consumatore nell'acquisto della vettura sono stati aumentati gli incentivi da 3 a 6 mila euro per le vetture con un importo massimo di 40 mila euro e una conseguente riduzione dell'IVA dal 19 al 16%.

La Francia, oltre ad aver predisposto un piano da 8 miliardi di euro, ha aumentato l'ammontare dell'incentivo per l'acquisto delle vetture ad alimentazione elettrica fino ad un massimo di 7 mila euro, garantendo anche un bonus per l'acquisto delle vetture Ibride Plug-in di 2 mila euro.

L'Italia, invece, non ha previsto ulteriori incentivi oltre quelli presentati nella legge sull'Eco bonus, che regolamenta il valore degli incentivi in base all'emissione di CO2 della vettura da acquistare e in base alla presenza o meno della rottamazione. In particolare, per una vettura con emissione di CO2 tra 0-20 g/km il bonus oscilla tra i 6-4 mila euro a seconda se si è effettuata la rottamazione. Per una vettura, con emissione di CO2 compresa tra 21-70 g/km il bonus varia tra i 2500-1150, anche qui a seconda della presenza o meno della rottamazione. Inoltre, è prevista un'ecotassa molto pesante rivolta agli acquirenti di veicoli che emettono più di 117 g/km di CO2

Comunque, sebbene con un valore di incentivo più basso, il mercato italiano sulla base degli incentivi di acquisto presentati e messi a disposizione dal governo dall'inizio anno, e successivamente implementati dall'emergenza Covid-19, ha risposto con un +300% di vetture ad alimentazione "alternativa" vendute tra gennaio e maggio 2020 rispetto alle vendite dell'intero 2019.



Con il termine vetture ad alimentazione alternativa si intendono le seguenti tipologie di vetture:

- *Battery electric Vehicle (BEV):* sono vetture che presentano un'alimentazione con il motore elettrico che viene ricaricato con una stazione elettrica da parte dell'utilizzatore.

- *Plug in Hybrid Electric Vehicle:* la vettura è caratterizzata dalla presenza di due motori, uno elettrico e uno termico, che cooperano nel garantire una guida performante. La vettura gode

dell'utilizzo del motore elettrico, ricaricato tramite colonnine elettriche, un'autonomia di 80 -100 km, che rappresenta la percorrenza media giornaliera del cliente medio europeo

- Non sono presenti nel calcolo le Hybrid Electric Vehicle (HEV) che sono vetture ibride caratterizzate dalla presenza sia di un motore a benzina che di una batteria che viene ricaricata durante la fase di movimento e di frenata della vettura che viene riutilizzata per caricare la batteria;

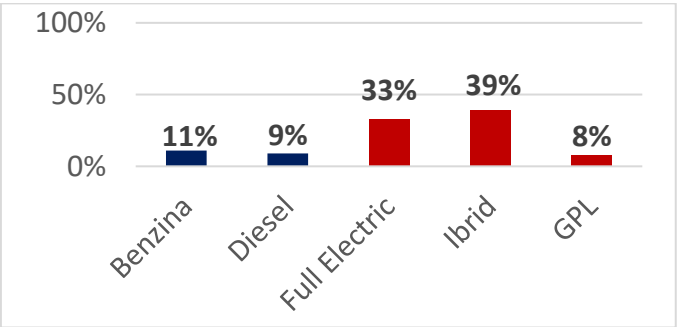
Indagine Qualitativa

Nel corso dell'elaborato è stata svolta un'analisi qualitativa, basata su un campione di 100 persone, necessaria al fine di comprendere i motivi alla base della scelta di acquisto di una vettura ad alimentazione elettrica. L'obiettivo dell'analisi è duplice; si vuole inizialmente far comprendere all'intervistato, nonché potenziale cliente, il cambiamento imminente del settore dell'Automotive, i pro e i contro e gli incentivi messi in atto a livello nazionale e internazionale per agevolare l'acquisto delle vetture ad alimentazione elettrica. Inoltre, sempre in occasione di questa analisi, è stata richiesta la propensione del cliente a seguire questo cambiamento, e i motivi principali che porterebbero ad acquistare una vettura ad alimentazione elettrica rispetto ad una a carburante fossile.

Analisi quantitativa svolta

Su un campione di 100 persone, l'81% detiene una vettura, di questi solo il 2% detiene una vettura ad alimentazione elettrica, mentre il 64% sono vetture a benzina e il 25% ad alimentazione diesel. Il complementare a 100% è dato dall'8% delle vetture a GPL e 1% da vetture a metano.

Solo l'82% del campione è a conoscenza delle normative circa la diminuzione dei livelli di CO2 entro il 2030. Di questi il 38% non è ancora ben informato circa le modalità e i cambiamenti alla base di queste normative. Il dato che più bisogna mettere in rilevanza in questa analisi quantitativa è il seguente:



Al termine del questionario è stato chiesto quale sarebbe stato il prossimo acquisto in termini di alimentazione.

L’80% degli intervistati ha dichiarato che il prossimo acquisto di una vettura sarà ad alimentazione ibrida (39%), elettrica (33%) e GPL (8%). Gli attuali 23 possessori di auto ad alimentazione diesel, ad oggi solo 9 continuerebbero a possederne una.

La risposta di FCA e PSA a questi cambiamenti

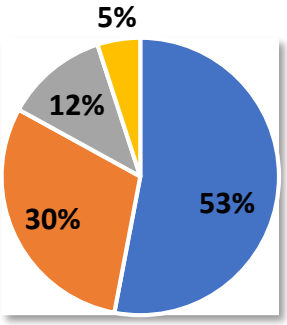
Con l’avvento di questa rivoluzione elettrica, i costruttori di auto dovranno allinearsi per cercare di sfruttare le reciproche esperienze e tecnologie nel campo delle vetture elettriche plug-in ed è proprio questo uno dei presupposti che ha fatto nascere il progetto di fusione con la conseguente nascita di un nuovo gruppo tra FCA e PSA.

D’altronde FCA sull’elettrico si è mossa un po' in ritardo rispetto ai principali concorrenti. Il gruppo PSA e il gruppo FCA mirano quindi a creare un gruppo leader per una nuova era di mobilità sostenibile andando a sviluppare nuove soluzioni di mobilità green e innovativa, offrire le migliori tecnologie e servizi nella sua categoria, per poter soddisfare le esigenze di tutti i clienti. Il tutto sfruttando l’efficienza e l’agilità sui volumi più grandi e l’unione dei punti di forza e delle competenze principali delle due società. Infatti, il consiglio di sorveglianza del gruppo francese e il consiglio di amministrazione di FCA, hanno concordato all’unanimità di lavorare a una piena aggregazione dei rispettivi business tramite una fusione paritetica, 50/50, andando a sfruttare le sinergie a tutti i livelli con particolare riguardo agli investimenti di larga scala nelle piattaforme dei veicoli. In particolare, PSA metterebbe a disposizione di FCA la piattaforma Common Modular Platform (CMP), sviluppata per supportare la produzione di modelli compatti dei suoi diversi marchi, sia con motori termici che con batterie al litio.

Al fine di poter dare una visione completa dell’operazione di M&A tra il gruppo PSA e il gruppo FCA, di seguito verrà riportata un’analisi operativa, strategica economica e finanziaria per meglio mettere in evidenza i punti di forza e di debolezza delle due società.

Il gruppo FCA, acronimo di Fiat Chrysler Automobilities è un’azienda automobilistica italo statunitense di diritto olandese costituita nel 2014, a seguito di un’operazione di acquisizione di tipo orizzontale (imprese che operano nella stessa linea di business e stesso segmento di mercato) tra la società torinese Fiat e la società americana Chrysler, quotata nel mercato borsistico americano NYSE e italiano FTSE-MIB. Le partecipazioni del gruppo FCA sono ripartite tra la società EXOR N.V. di proprietà della famiglia Agnelli con una quota del 29%, fondi di investimento che detengono una quota del 48,2% e altri investitori pubblici e/o privati con quote del 22,8%. Il concetto di alleanza e di collaborazione è alla base dell’operato del gruppo FCA.

Negli anni passati il gruppo FCA ha tentato una fusione con il gruppo General Motors, ma l'operazione non andò a buon fine a causa delle diverse vedute di strategia tra le case. L'arresto della trattativa portò l'AD a rendersi conto di come, agli occhi di molti, il gruppo FCA era ancora visto come una piccola realtà. La volontà storica del gruppo di implementare le proprie strategie, le proprie sinergie, gli investimenti e di acquisire maggior importanza nel mercato, ha fatto sì che nel primo semestre del 2019, si cercò di sottoscrivere un'operazione di fusione paritetica, con conseguente costituzione di una società Holding di diritto olandese, con il gruppo Renault, ma l'operazione fu accantonata a causa dei limiti e delle condizioni poste in essere dal governo francese (presente nel CdA del gruppo Renault). A differenza delle precedenti operazioni, nel dicembre 2019 fu reso pubblico a terzi il progetto di fusione in cui il gruppo FCA mise le basi per un'operazione di fusione paritetica con il gruppo PSA, operazione ancora in itinere con possibile chiusura nel primo trimestre del 2021. Il gruppo italo americano FCA consapevole della propria forza all'interno del mercato americano, in cui il gruppo PSA non è presente, e del vasto portafoglio prodotto, ha chiuso l'anno 2018 con circa 4,9 milioni di vetture vendute così ripartite:



- 53% Nord America;
- 30% Unione Europea, Medio Oriente e Africa;
- 12% Sud America;
- 5% Asia.

Tale rapporto di vendita è stato possibile grazie ai brand che dispone il gruppo FCA e che propone alla potenziale clientela. In particolare, dispone delle seguenti categorie con i seguenti marchi:

- Luxury con il marchio Maserati;
- Premium con il marchio Alfa Romeo
- SUV con il marchio Jeep e Dodge
- Marchi generalisti (LCV) quali Fiati, Fiat Professional, Lancia, Chrysler e RAM

La politica espansionistica in America portata avanti da Sergio Marchionne, ha fatto sì che la società italoamericana si insediasse all'interno del mercato americano e allargasse la propria quota di mercato. Il mercato americano, così come quello europeo, rappresenta uno dei mercati più competitivi a livello mondiale. Il mercato degli USA, si differenzia da quello europeo per la categoria di vetture

vendute. Sono molto richiesti i SUV, che garantiscono alla casa madre ampi margini di guadagno rispetto alle city car.

Infatti, il 53% dei ricavi di vendita provengono da questo mercato, mentre la restante parte proviene dagli altri mercati. Di seguito viene riportata l'analisi economico finanziaria della società.

€ billion, except as otherwise stated	FCA (Excluding Magneti Marelli)
Sales including JVs [2] (million units)	4.8
Net Revenues	110.4
Operating Profit	6.7 (Adjusted EBIT)
Operating Profit Margin	6.1% (Adjusted EBIT Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	4.4 (Industrial Free Cash Flows)

L'ammontare di ricavi conseguiti dal gruppo FCA nell'anno 2018, ammontavano a 110.4 miliardi di euro. Da sottolineare l'Operating Profit Margin del gruppo FCA. Nel nostro caso, il Gruppo FCA ha conseguito nel 2018 un margine operativo pari al 6,1%. Più precisamente, il margine operativo misura quanto profitto realizza un'azienda per ogni dollaro di vendite dopo però aver detratto i costi variabili di produzione (salari e materie prime), ma prima del pagamento di interessi e/o tasse.

A seguito dei risultati performanti nell'anno 2018 e all'evoluzione dell'intero settore dell'auto verso l'elettrificazione ha portato il gruppo FCA ad investire inizialmente 1,5 miliardi di euro nella produzione dei veicoli BEV per poi allocare altri investimenti per un ammontare di circa 9 miliardi di euro nei successivi anni.

L'azienda italo americana, a differenza di molte società automobilistiche, si trova al momento senza una strategia produttiva che possa permettere la produzione di vetture ad alimentazione elettrica in via autonoma. Inoltre, lo sbarco nella mobilità elettrica da parte del gruppo FCA avviene con risorse nettamente più limitate di quelle di altri gruppi, basti pensare che Volkswagen, tempi addietro, ha investito 60 miliardi nella produzione della piattaforma che ad oggi è utilizzata come base di produzione per la maggior parte dei modelli della casa tedesca. Al fine di poter comunque garantire al cliente una scelta di automazione elettrica, il gruppo FCA, sulla base dell'accordo firmato lo scorso dicembre si appresta ad utilizzare le piattaforme del gruppo francese PSA.

Il gruppo francese PSA, differentemente dalla società italo americana, presenta all'intero del proprio CdA, oltre alla famiglia Peugeot (partecipazione del 14%) e al gruppo DongFeng (14%) anche il

governo francese (partecipazione del 14%) che ha pieno potere decisionale all'interno delle assemblee ordinare e strategiche.

La strategia di crescita e di sviluppo del marchio e del brand PSA a livello mondiale, si differenzia considerevolmente dalla strategia del gruppo FCA, in quanto la società francese ha previsto nel 2014 un piano strategico "Push to pass", per poi implementarlo negli anni.

I punti cardini del Push to pass sono i seguenti:

- Crescita dei Brand Peugeot, Citroën e DS con una conseguente crescita del 15% dei ricavi e Incremento del 6% del MOL entro il 2021;
- Ritorno nel mercato americano con Peugeot in Nord America;
- Aumento quote di mercato in India con Citroën e in Russia con Opel;
- Obiettivo di vendita nei mercati extraeuropei del 50% entro il 2021;
- Consolidamento nei mercati presenti;

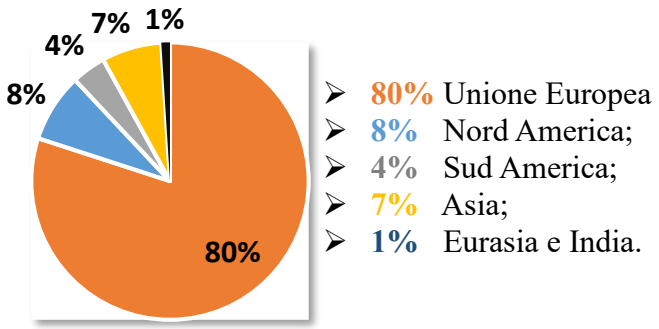
L'obiettivo del Gruppo PSA, secondo le parole e le azioni messe in atto dall'amministratore delegato Carlo Tavares, è quello di diventare il costruttore automobilistico numero uno in Europa, punto di riferimento in termini di avanguardia dell'efficienza e fornitore di servizi di mobilità proponendo una mobilità sostenibile e accessibile. Le scelte strategiche e operative poste in essere dall'amministratore delegato del gruppo francese hanno permesso negli anni, alla casa automobilistica, non solo di essere un punto fermo all'interno del mercato europeo, che è considerato tra i mercati più competitivi a livello mondiale, ma anche di aver consentito al gruppo di raggiungere i seguenti risultati economici finanziari:

€ billion, except as otherwise stated	PSA GROUPE (Excluding Faurecia)
Sales including JVs [2] (million units)	3.9
Net Revenues	58.6
Operating Profit	4.4 (Recurring Operating Income)
Operating Profit Margin	7.6% (Recurring Operating Margin)
Automotive Operational Free Cash Flow	3.1 (Free Cash Flow)

Risultati economico finanziari che provengono per 88% dall'Unione Europea, il 4% dal Medio Oriente, il 4% dal Sud America, il 2% dalla Cina e il restante 2% dalle zone dell'Eurasia e dell'India.

Sulla base dei risultati di Bilancio del 2018, è da sottolineare come il gruppo PSA si collochi, in termini di Operating Profit, al 7.6% evidenziando un risultato operativo tra i migliori nel settore dell'Automotive (al netto di Eurecia).

I ricavi di vendita del gruppo PSA nel 2018 ammontano a 58,6 miliardi di euro derivanti soprattutto dalla vendita di 3,9 milioni di vetture vendute, vendita che ha permesso al gruppo PSA di entrare nel top 10 delle case automobilistiche. Nello specifico:



Tale rapporto di vendita è stato possibile grazie ai Brand che dispone il gruppo PSA e che propone alla potenziale clientela. In particolare, dispone delle seguenti categorie con i seguenti marchi:

- Premium con il marchio DS Automobilies
- Marchi generalisti Peugeot, Citroën, Opel e Vauxhall

ma soprattutto, questo rapporto favorevole è anche conseguente all'ampia gamma di portafoglio prodotto declinato in varie motorizzazioni fra cui quella elettrica, di cui l'azienda è leader e che la stessa mette a disposizione dei propri clienti con 7 modelli Plug in Hybrid Electric Vehicle (PHEV) e altri 7 modelli Battery Electric Vehicle.

Il gruppo PSA si è posto l'obiettivo di avere entro il 2024 almeno una soluzione elettrica per ognuno dei suoi nodelli. Ogni vettura avrà una versione a zero emissioni o elettrica. Ciò sarà reso possibile da un modello di core strategy, poiché il gruppo PSA sfrutta due piattaforme multienergy; una destinata alle utilitarie per le auto di piccole dimensioni, e l'altra per le vetture di segmento medio. L'utilizzo di queste piattaforme permette alle industrie della società francese di realizzare l'intera gamma di veicoli con ogni motorizzazione su queste due sole architetture, risparmiando in termini di risorse e di sviluppo.

Le aziende automobilistiche per conseguire vantaggi competitivi hanno cercato di limitare i costi di produzione delle vetture localizzando fabbriche nei paesi in cui la manodopera e il costo delle materie prime fossero più vantaggiosi. Tale strategia però, non ha portato i frutti sperati. Si andò quindi nella

direzione di conseguire operazioni straordinarie, in particolare l'operazione di fusione, che permetteva alle singole società di conseguire vantaggi competitivi derivanti dalle maggiori quote di mercato e dalla condivisione dei know-how. Infatti, l'operazione di fusione è un'operazione straordinaria che porta alla concentrazione, giuridica ed economica, di due o più società in una sola e consente di ampliare la dimensione e la competitività sul mercato. Secondo quanto previsto dai principi contabili IASB nell'IFRS 3, l'operazione di fusione rappresenta una delle forme di Business Combination in cui l'acquirente ottiene il controllo di una o più linee di business.

La New-Co -Analisi finanziaria e Capitalizzazione

Il caso oggetto di questo studio è un'operazione di fusione paritetica. L'Obiettivo di questa operazione è allineare i valori di borsa delle società, in questo caso PSA e FCA, coinvolte nel progetto di fusione (19 dicembre 2019). Per tale operazione finanziaria è necessario quantificare il reale valore economico, finanziario e patrimoniale dell'azienda al fine di poter conseguire un'operazione tra società che abbiano la stessa capitalizzazione e valore sul mercato. Nel perfezionamento dell'operazione, ciascuna società dovrà distribuire un dividendo ordinario di 1.1 miliardi di euro nel 2020, relativo all'esercizio 2019. Inoltre, al gruppo FCA verrà riconosciuto un dividendo straordinario di 5.5 miliardi al fine di eguagliare il valore di capitalizzazione del gruppo FCA con il gruppo PSA. I metodi, adottati nella valutazione dell'intero complesso aziendale delle due società sono quello reddituale e quello patrimoniale. Il metodo reddituale esprime il valore dell'azienda in funzione della sua capacità reddituale futura. Nel calcolo si considerano i redditi storici e quelli prospettici, si attualizza e/o capitalizza il reddito medio prospettico per un congruo tasso di valutazione. Mentre il metodo patrimoniale è un metodo di valutazione che comprende la revisione dei valori contabili delle attività e delle passività poste in essere nello stato patrimoniale.

Per poter fornire una visione completa al lettore circa la società di nuova costituzione, cerchiamo di analizzare più nello specifico l'operazione di M&A. Il 19 dicembre 2019 viene approvato e reso pubblico il progetto di fusione tra la società italo americana FCA e il gruppo francese PSA. L'operazione di fusione paritetica posta in essere tra le due società, porterà alla costituzione di una società Holding con sede legale in Olanda, controllata al 50% dai soci del gruppo PSA e dal 50% dai soci di FCA. Il nuovo gruppo sarà quotato rispettivamente sul mercato di Milano, Parigi e New York, proprio per la forza dei vari marchi in Italia, Francia e USA. Il closing dell'operazione, previsto nel primo trimestre del 2021, porterà alla costituzione del quarto gruppo per volumi di vendita al mondo (si stima circa 9 milioni di vetture) e il terzo per fatturato (169 miliardi di euro). Closing che potrebbe slittare a metà 2021 a seguito di controlli dell'Antitrust UE dovuti alla possibile posizione dominante

della NewCo. nel settore dei marchi generalisti nell'ambito dei veicoli commerciali, acquisendo una quota > del 30% a livello europeo e acquisendo oltre 1/3 del segmento di mercato.

La CG della società NewCo. sarà costituita da un consiglio di amministrazione di 11 membri, di cui la maggioranza dei membri non esecutivi sarà indipendente. Un numero pari a 5 membri sarà nominato dal gruppo PSA, in particolare:

- 2 membri verranno nominati dal Gruppo PSA;
- 1 membro dal governo francese BPI France;
- 1 membro da EPF/FFP;
- 1 membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori;

Inoltre, gli altri 5 dovranno essere nominati dal gruppo FCA, in un concetto simile a quanto detto per il gruppo francese PSA, più precisamente:

- membri verranno nominati dal Gruppo FCA;
- 2 membri, compreso il presidente dal gruppo EXOR N.V.;
- 1 membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori;

L'undicesimo membro sarà rappresentato dall'attuale amministratore delegato del gruppo PSA, nonché futuro AD della NewCo. Carlos Tavares e membro anche del CdA per un mandato di 5 anni. La presidenza sarà in capo a John Elkann, attuale presidente del gruppo FCA.

Le quote di partecipazioni nella nuova società, NewCo, sulla base delle attuali quote di partecipazioni nelle rispettive società, dovrebbero essere ripartite nel seguente modo:

- EXOR N. V circa il 14%;
- EPF/FFP (famiglia Peugeot) circa il 6%;
- BPI France circa il 6%;
- Gruppo Dongfeng Motors (DFG) circa il 6%;

Al compimento dell'operazione di closing, il gruppo DongFeng, così come previsto nel progetto di fusione approvato lo scorso dicembre, venderà/cederà le azioni proprie così da avere una partecipazione ridotta al 4.5%. La famiglia Peugeot, invece, potrebbe aumentare la propria quota di partecipazioni fino ad un massimo del 2.5%, mentre il governo francese potrebbe ridurre la propria quota del 2.5% entro i due anni successivi dal closing dell'operazione.

La strategia della neonata azienda si fonda sui seguenti pilastri:

- 4° player al mondo per volumi di vendita e 3° per ricavi di vendita;
- Ottimizzazione del posizionamento nei mercati e crescita del gruppo PSA in Nord America;

- Solido bilancio combinato, dovuta alla solidità patrimoniale, economico e finanziario;
- Sinergie stimate di piattaforme e powertrain per un ammontare di 3.7 miliardi;
- Ottimizzazione degli stabilimenti di produzione delle due società;

L'operazione di fusione rappresenta una grande opportunità per raggiungere una posizione ancora più forte nel settore attraverso l'impegno nel cambiamento operativo e strategico.

Sulla base dei dati di vendita dell'anno 2018, si ipotizza che la NewCo. otterrà volumi di vendita pari a 8.7 milioni di vetture, così da divenire il quarto gruppo al mondo per volumi , subito dopo la casa giapponese Toyota con 10,6 milioni di vetture. Il risultato di 8.7 milioni di vetture vendute dovrebbe essere conseguito per il 56% nella zona dell'Unione Europea, Africa ed Eurasia, per il 29% nel Nord America, il 9% in Sud America e il restante 6% nell'Asia. Da un punto di vista operativo, l'operazione di fusione comporta anche la complementarità dei mercati, del portafoglio prodotto e dell'offerta ai consumatori.

In particolare, questa operazione porta il gruppo a detenere ben 14 brand che coprono i segmenti: Luxury (Maserati), premium (Alfa Romeo e DS Automobiles) SUV (Jeep e Dodge) e marchi generalisti (Fiat, Fiat Professional, Peugeot, Lancia, Citroën, Chrysler, Opel, RAM e Vauxhall). L'operazione di fusione, dal punto di vista dei Brand, risulta essere molto vantaggiosa per il gruppo francese PSA, per la mancanza di Brand specifici nel target Luxury e SUV.

L'operazione, inoltre, risulta essere molto conveniente anche per il gruppo FCA poiché necessita di un partner forte, dotato di piattaforme modulari su cui realizzare il pano industriale.

La presenza di 14 Brand nel mercato dovrebbe, in base alla stima, generare ricavi di vendita aggregati di circa 169 miliardi (somma del net revenues delle due società conseguite nell'anno 2018) provenienti prevalentemente per il 46% e il 43% dall'Europa, Medio Oriente, Africa ed Eurasia e dal Nord America. Il complementare a 100 è dato dall'11% derivante dagli altri mercati.

È stata anche svolta una stima dell'ammontare di EBIT (risultato aziendale ante oneri finanziari, quali tasse e interessi) della NewCo. che ammonta a 11.1 miliardi di euro. Si stima che il Free Cash Flow, corrispondente alla liquidità generata dall'azienda nelle normali operazioni dalle quali viene però decurtato il denaro speso per le spese in conto capitale ammonta a 7.5 miliardi di euro. È stato possibile calcolare alcuni indici di bilancio per le due aziende, quali ROS e ROI.

Il ROI (Return On Investments) rappresenta la redditività degli investimenti, esso è dato dal rapporto tra il risultato operativo (EBIT) e il capitale investito netto operativo. In particolare, il gruppo italoamericano FCA presenta un ROI pari a 18,55%, mentre il gruppo PSA presenta un ROI pari al

41,55%. Il ROS (Return on Sales), è utile per valutare la solidità di un'azienda e per capire se conviene investire sul titolo emesso dalla società. Il ROS viene calcolato come il rapporto tra il risultato operativo e i ricavi netti conseguiti in un determinato periodo di tempo. In particolare, il gruppo italoamericano FCA presenta un ROS pari al 6,1%, mentre il gruppo PSA presenta un ROS pari a 7,5%.

La fusione, essendo un'operazione di aggregazione delle varie componentistiche operative e strategiche ha portato alla condivisione di piattaforme per i veicoli e la possibilità di generare sinergie e poter sostenere costi minori pari a 3.7 miliardi di euro. La condivisione delle sinergie tecniche, dei prodotti e delle piattaforme porterà ad un risparmio del 40% dei 3,7 miliardi di euro stimati, mentre i risparmi relativi agli acquisti, che beneficeranno principalmente delle economie di scala e degli allineamenti al miglior prezzo, rappresenteranno un ulteriore 40% di tale sinergia.

La fusione tra i due gruppi del mondo dell'Automotive porterà anche all'aggregazione del numero dei dipendenti. In una nota, presente all'interno del Mutual Agreement, le due società hanno evidenziato che l'operazione non porterà il licenziamento di nessuno dei dipendenti. Questo significherebbe che il gruppo verrebbe ad essere costituito da un ammontare di dipendenti pari a 410 mila provenienti rispettivamente, 199 mila dal gruppo italoamericano, e i restanti 211 mila dal gruppo francese PSA. Venendosi a creare una società che ha come obiettivo quello di diventare una delle case automobilistiche più importanti e grandi al mondo, cerchiamo di analizzare se il numero degli stabilimenti e il numero dei dipendenti è consono circa la struttura della nuova società.

	N. Dipendenti	N. Stabilimenti	Volumi di vendita
Volkswagen	642.292	122	10.8
R – N – M	200.000	102	10.8
Toyota	333.500	50	10.6
NewCo	410.000	147	8.7

Nella tabella di sintesi possiamo osservare come il gruppo automobilistico che garantisce un elevato livello di performance è quello rappresentato dalla triade Renault-Nissan-Mitsubishi il quale con il numero più basso di dipendenti (circa 200.000) e un numero di stabilimenti pari a 102, riesce a garantire un risultato eccellente, mettendo in evidenza la grande capacità dei dipendenti a operare in modo efficace ed efficiente.

L'operazione di fusione tra le due società automobilistiche, anche se con qualche difficoltà dovuta al fattore Co-Vid19 si farà, poiché sono tanti i fattori alla base di questa operazione, quali per

esempio, la volontà politica ed industriale, in quanto si stimano vendite per 8.7 milioni di vetture, ma anche un fattore economico finanziario, poiché si stima un rapporto prezzo/utili intorno a 4 per una stima di quotazione di Borsa iniziale intorno ai 40 miliardi una conseguente stima di fatturato pari a circa 170 miliardi di euro.

Criticità e Conclusioni

Dal mio punto di vista vorrei sottolineare alcune criticità che ho riscontrato durante l'elaborazione della presente tesi. In particolare, vorrei soffermarmi su alcuni temi, quali:

- Corporate Governance della NewCo,
- Start-Up del Brand PSA nel mercato del Nord America
- Difficoltà di insediamento nel mercato Middle East;
- Manodopera e stabilimenti

In materia di Corporate Governance, relativamente alla struttura ed alla composizione del futuro consiglio di amministrazione, ritengo che la gestione strategia ed operativa sia da considerarsi troppo sbilanciata a favore del gruppo PSA, poiché la presenza nel consiglio di Amministrazione del Governo francese potrebbe far pesare scelte e decisioni nazionaliste a vantaggio della Francia a scapito dell'Italia stessa. Nella new-co non è presente un rappresentante del governo italiano e di fatto gli interessi della nostra nazione sono relegati nelle mani della famiglia Agnelli in seno al Consiglio di Amministrazione. In una possibile ipotesi di visioni diverse tra il chairman e l'amministratore delegato si potrebbero generare conflitti operativi o strategici che potrebbero portare a frizioni all'interno dell'intero assetto aziendale. Pertanto, nonostante essa sia una fusione paritetica nella struttura di Corporate Governance, il peso dei componenti francese del Consiglio di amministrazione della New-Co avrà sempre l'ultima parola sulle strategie e sulla loro implementazione.

Uno dei motivi alla base dell'operazione di fusione tra le due società è anche quello di garantire al gruppo francese PSA la possibilità di re-inserirsi nel mercato americano da cui manca dal 1991 grazie alla rete dei concessionari FCA. FCA è presente all'interno del mercato americano con i marchi Jeep, RAM e con la vettura 500, che garantiscono un enorme potenziale di crescita e di redditività del gruppo italo americano FCA. Il gruppo PSA tornerebbe a mettere piede sul mercato nordamericano dopo 30 anni dall'ultima apparizione con il marchio Peugeot con un piano decennale volto all' incremento e al connesso consolidamento delle quote di mercato. Si deve però considerare che il gruppo PSA dispone di Brand generalisti come Peugeot, Citroën ed Opel, che mal si conciliano con le peculiarità del mercato del Nord America molto sbilanciato sui modelli SUV e con forte presenza

dei costruttori coreani. Il rilancio del gruppo PSA in Nord America non sarà facile e secondo il mio parere l'ipotesi che è allo studio della fusione è estremamente ottimistica, almeno nel breve periodo.

Altro tema alla base dell'operazione di M&A tra le due società è relativo alla presenza nel mercato asiatico, più precisamente alla volontà da parte di entrambi i gruppi di voler aumentare la propria quota di mercato in quella parte del mondo. Attualmente la quota aggregata di mercato dei due gruppi è del'1% con la vendita di circa 500 mila vetture. La NewCo è chiamata sin da subito a delineare le corrette strategie per incrementare la presenza nel più grande mercato mondiale dell'Automotive e per affrontare uno dei mercati più concorrenziali a livello mondiale, per la forte presenza dei veicoli giapponesi e delle case asiatiche.

L'operazione di M&A, così come riportato nel progetto di fusione, non comporterà nessuna chiusura di stabilimenti e/o il licenziamento. I dati relativi al numero dei dipendenti impiegati e al numero degli stabilimenti produttivi, confrontati con quelli delle altre società non fanno ben sperare per i dipendenti della NewCo.

Stimando volumi di vendita pari a 8.7 milioni, non risulterebbe necessario l'utilizzo di ben 410 mila dipendenti in quanto la società oggetto di benchmark, per esempio Renault-Nissan-Mitsubishi presenta un numero di dipendenti pari alla metà e un numero di stabilimenti nettamente inferiore rispetto alla società oggetto di fusione (147). Questo risulta essere una grande criticità che porterà, molto probabilmente, non nel breve ma nel medio lungo periodo ad una revisione/licenziamento dei dipendenti.

L'analisi svolta ha cercato di fornire indicazioni ben precise riguardanti l'operazione straordinaria di fusione tra la società italo americana FCA e la società francese PSA ancora in itinere e non conclusa. Desidero sottolineare che l'elaborato ed i risultati ivi contenuti sono da considerarsi come la migliore stima che potessi realisticamente produrre sulla base degli elementi e delle informazioni in mio possesso. Durante questo "percorso" di studio e di analisi si è cercato di dare una rappresentazione e una stima in termini di volumi di vendita, di ricavi e di EBIT della NewCo. In un contesto di grande incertezza economica, nel quale il mercato dell'Automotive ne è coinvolto, la solidità economica e patrimoniale delle due società permette ai rispettivi CdA di portare avanti l'operazione. L'elaborato evidenzia come i tanti fattori di cambiamento e di trasformazione legati alle necessità ambientali e aziendali esaminati, inducano anche il consumatore a ripensare e a modificare l'approccio nella fase di valutazione e di acquisto di una nuova vettura. Si è cercato non solo di evidenziare l'importanza dei limiti di emissione imposti, ma anche di rinnovare la conoscenza della presenza di eco-bonus che possa ammortizzare l'elevato costo iniziale della vettura. Essendo un'operazione in itinere, sarà interessante conoscere sia il nome della NewCo. per capire il suo orientamento nei paesi di origine,

che la risposta dei mercati al suo debutto in Borsa (mercati di riferimento: FTSE-MIB, NYSE e EURO NEXT). In conclusione la nascita di un'azienda così importante che tocca uno scenario di mercati internazionali ed un coinvolgimento di circa 410 mila dipendenti , in un contesto difficile come quello che stiamo attraversando a causa del Covid-19, e dove le previsioni della stessa BCE del 14 maggio vedono al ribasso il PIL dell'Intera Europa al 10-15% non deve prescindere secondo me dagli eventuali supporti e contributi che la Commissione Europea dovrà considerare per il corrente anno nell'ambito dell'intero comparto dell'auto, così come implementato a giugno 2020 dai governi francesi e tedeschi. Supporti che dovranno sostenere la domanda da parte della clientela per un rinnovo del parco circolante che vada nella direzione di un abbattimento deciso dei limiti di CO2 in tempi ragionevolmente brevi. Ciò potrebbe contribuire ad un radicale cambio di passo del sistema della mobilità verso un sistema ecologico e più rispettoso di tutto l'ambiente e delle persone che lo vivono.