



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Operazioni straordinarie e valutazione d'azienda

Automotive: Origine ed evoluzione di un settore controverso

Prof. Eugenio Pinto

RELATORE

Prof. Gianluca Musco

CORRELATORE

Giobbe Ottone - Matr. 706131

CANDIDATO

“Se camminassimo solo nelle giornate di sole non raggiungeremmo mai la nostra destinazione.”

Paulo Coelho

INDICE

INTRODUZIONE	7
CAPITOLO PRIMO: Origine ed evoluzione del settore	8
1. Le origini del settore	8
2. Avvento dell'elettrico	11
2.1 Quanto sono diffusi i veicoli elettrici e ibridi in Italia?	13
2.2 Impatto ambientale	14
3. Social Media.....	16
3.1 Hype e fidelizzazione	17
3.2 Configuratori e acquisto auto online	17
4. Segmenti e principali player	18
4.1 Come è cambiata la domanda?	19
4.2 Quali sono i player più importanti sul mercato?	19
CAPITOLO SECONDO: Maggiori operazioni di M&A e sinergie	22
1. Una panoramica sui principali gruppi.....	22
1.1 Diversificazione ed integrazione verticale	24
1.2 Servizi finanziari	25
2. Gruppo Volkswagen.....	26
2.1 Overview	26
2.2 Assetto societario e quotazione	27
2.3 Scandalo emissioni.....	29
2.4 Principali sinergie.....	30
3 FCA	31
3.1 Overview	31
3.2 L'operazione di fusione.....	32
3.3 Assetto societario e quotazione	42
3.4 FCA-PSA.....	43
4. Renault-Nissan-Mitsubishi.....	51
4.1 Overview	51
4.2 Principali sinergie.....	52

CAPITOLO TERZO: Sfida alla normativa antinquinamento e alla tassazione sulle emissioni.....56

- 1. Normativa antinquinamento e sanzioni 56
 - 1.1 Come i costruttori affrontano le restrizioni..... 60
 - 1.2 E i produttori di supercar?..... 61
- 2. Sono davvero le auto a distruggere l’ambiente?.....63
- 3. Gettito fiscale..... 66

CAPITOLO QUARTO: Impatto Covid-19 e previsioni future..... 70

- 1. L’economia post Covid-19 70
- 2. Impatto sul settore automotive 72
 - 2.1 Qual è stato l’impatto sui costruttori? 76
 - 2.2 Strategie di ripresa in Europa 78
- 3. Prospettive future..... 80
 - 3.1 Previsioni pre-Covid19..... 80
 - 3.2 Come cambia il forecast dopo l’emergenza 81
 - 3.3 Conclusioni..... 82

Bibliografia e sitografia..... 84

INTRODUZIONE

La seguente trattazione è incentrata sul settore automotive: nel primo capitolo si procederà ad illustrarne le origini fino ad arrivare all'avvento dell'elettrico per mostrarne la diffusione e le potenzialità.

Questa prima parte non può prescindere da uno studio dell'impatto che i social media hanno avuto sull'industria nonché da una delineazione dei principali player del mercato e dal modo in cui questi si adattano ad una domanda sempre più mutevole.

Il secondo capitolo si focalizza invece sull'aspetto principale di questo lavoro, ovvero le principali operazioni di M&A del settore.

Nello specifico, si illustreranno tre grandi protagonisti: Volkswagen, FCA-PSA e la triplice alleanza Renault-Mitsubishi-Nissan, interessante in quanto, a differenza degli altri due protagonisti, si tratta di un'alleanza con partecipazioni incrociate.

Il focus sarà basato sulle sinergie ottenibili da questi costruttori tramite operazioni di finanza straordinaria, sui risultati che effettivamente sono riusciti a raggiungere e sulle prospettive future passando per quotazione azionaria e struttura di governance.

Nel terzo capitolo l'attenzione viene invece spostata su un tema parecchio in voga di questi tempi: la salvaguardia dell'ambiente.

Si procederà ad illustrare la normativa antinquinamento oggi vigente nonché sanzioni ed incentivi rispettivamente per chi opera al di fuori della normativa e per chi, invece, desidera acquistare un veicolo a basse emissioni inquinanti.

L'analisi non tralascierà un focus sulle azioni intraprese dai costruttori nonché un confronto con altri mezzi di trasporto e con le loro emissioni in maniera da riuscire ad avere un'idea più chiara circa la correttezza dell'attuale normativa.

Il quarto ed ultimo capitolo sarà invece basato sull'analisi dell'impatto che il COVID-19 ha avuto sull'economia nel suo complesso e sull'automotive nello specifico.

Verranno trattati temi quali la variazione nelle vendite e nella produzione, gli effetti sul livello di occupazione, le azioni intraprese da istituzioni e costruttori e terminerà con un confronto tra le prospettive del settore pre-pandemia e l'attuale forecast.

Le conclusioni illustreranno le attuali tendenze che, con buona probabilità, avranno un seguito nei prossimi anni diventando hot topic del settore.

CAPITOLO PRIMO

Origine ed evoluzione del settore

Il settore automotive comprende un ampio range di aziende e organizzazioni coinvolte nei processi di progettazione, sviluppo, marketing e commercializzazione dei veicoli a motore.

Non rientrano in questo ramo i business dedicati alla manutenzione dei veicoli o le stazioni di rifornimento.

Il settore automotive è da sempre sotto la lente di ingrandimento a causa dei notevoli interessi economico-sociali coinvolti e dei tantissimi individui a cui questo settore offre opportunità di impiego.

Le innovazioni tecnologiche hanno sempre avuto un impatto molto significativo sull'intera industria, tanto da causare radicali cambiamenti nel prodotto offerto al consumatore.

Nel corso degli anni, infatti, abbiamo assistito all'introduzione di dispositivi di sicurezza sempre più all'avanguardia (airbag, abs, esp, pneumatici migliorati...), motori sempre più performanti e con consumi di carburante sempre minori, abitacoli con comfort sempre più elevati.

Tutto ciò ha richiesto, ovviamente, ingenti investimenti in R&D che ha portato i costruttori, nel corso del tempo, ad offrire prodotti di una qualità maggiore ad uno spettro di clienti sempre più ampio.

Per avere una visione più chiara dell'intero settore è necessario illustrare le sue origini, fino ad arrivare ai giorni nostri con l'avvento dell'elettrico.

1. Le origini del settore

L'invenzione dell'automobile ha la sua genesi alla fine del XIX secolo con l'invenzione nel 1874 del primo motore a combustione interna ad opera di Karl Benz.

È proprio in questo periodo, infatti, che l'industria automobilistica inizia a sorgere con la fondazione di alcune storiche aziende come la Daimler-Motoren-Gesellschaft (antenata della moderna Mercedes-Benz) da parte di Gottlieb Daimler.

È però con l'avvento del '900 che il mondo dell'automobile riceve l'impulso al suo sviluppo definitivo.

Nel primo decennio del XX secolo, infatti, assistiamo alla nascita della Ford Model T, nonché all'inizio della produzione FIAT a Torino.

Agli sviluppi ingegneristici, si affiancano quelli economici.

A questa fase è, infatti, legata la teoria economica del *taylorismo* (F.W. Taylor, 1911) che cerca di razionalizzare il ciclo produttivo secondo criteri di ottimalità economica raggiunta attraverso la scomposizione e parcellizzazione dei processi di lavorazione nei singoli movimenti costitutivi, cui sono assegnati tempi standard di esecuzione.

Sul taylorismo si innesta il *fordismo* (H. Ford, 1913) che mirava ad accrescere l'efficienza produttiva attraverso una rigorosa pianificazione delle singole operazioni e fasi di produzione, l'uso generalizzato della catena di montaggio ed un complesso di incentivi alla manodopera.

Con l'avvento delle dittature fasciste nel periodo antecedente la II Guerra Mondiale, l'automotive riceve un'ulteriore spinta al suo sviluppo poiché i regimi individuano grosse opportunità di propaganda e di stabilizzazione dell'intero assetto economico/occupazionale.

È questo, ad esempio, il periodo in cui inizia la produzione in Germania dell'iconico Maggiolino, prodotto da Volkswagen a partire dal 1936.

Nonostante le innumerevoli sperimentazioni (vapore, elettricità, alcool), fu il petrolio il combustibile di elezione: inizialmente solo sotto forma di benzina, sarà affiancato dal diesel a partire dal 1936.

In concomitanza della II Guerra Mondiale, molte fabbriche per la produzione di automobili furono convertite alla produzione di dispositivi bellici, prevalentemente armi.

Il nascente mercato delle automobili subì un brusco arresto e gli unici veicoli ad essere prodotti furono quelli destinati al conflitto.

Nel ventennio successivo, con il boom economico, l'auto ottenne la sua consacrazione definitiva divenendo non solo il mezzo di trasporto più diffuso ma anche uno status symbol: accanto alle auto accessibili a tutti, iniziò infatti la produzione sempre più avanzata di auto sportive e di lusso destinate ad una nicchia di facoltosi appassionati.

Gli anni '60 vedono quindi lo sviluppo dell'automotive negli USA e in Europa, nonché il prepotente ingresso di produttori giapponesi come Toyota, Nissan o Mazda sul mercato americano ed europeo.

In questo decennio si assiste anche alla nascita di un vero e proprio indotto legato all'auto:

- Innanzitutto, sono da segnalare le opportunità di lavoro che un settore in evoluzione così veloce potesse fornire all'epoca;
- La maggiore diffusione di veicoli presuppone un mercato secondario per componenti e ricambi, nonché per tutti gli addetti ai lavori come meccanici e carrozzieri;
- Diventa di primaria importanza la creazione di strade, autostrade ed infrastrutture per rendere agevoli gli spostamenti;
- Sempre più sono inoltre gli appassionati che assistono a gare di velocità o concorsi di bellezza.

La crisi petrolifera del 1973 (incremento del prezzo del barile pari al 400%) segna uno spartiacque per l'automotive sotto due punti di vista:

- Nuovi combustibili come il GPL iniziano ad essere sviluppati come alternativa al petrolio;
- Nuove tipologie di auto e nuovi segmenti di mercato vengono alla ribalta: auto di dimensioni e potenze più contenute (ad esempio Renault 5 e Fiat 127) conquistano i consumatori che devono fronteggiare la crisi. Questo segmento diventerà (insieme a quello dei SUV) il più florido del mercato, arrivando nel 2019 a rappresentare circa il 37% del totale delle nuove immatricolazioni in Europa.ⁱ

Dagli anni '80, la sicurezza a bordo inizia a diventare uno degli hot topic dell'automotive.

Per dare un'idea di quanto dispositivi come airbag, sistemi di stabilità e di controllo della frenata abbiano contribuito a ridurre il numero dei decessi causati da incidenti stradali, basta fornire un semplicissimo dato: 11.072 furono le vittime in Italia nel 1972 contro le 3.334 del 2018ⁱⁱ, un calo del 69,9%.

Dal 2010 si assiste all'attenzione crescente verso i sistemi di infotainment, così chiamati perché permettono di avere informazioni sulla navigazione e sui parametri dell'auto andando contemporaneamente a garantire intrattenimento tramite l'ascolto di musica o la riproduzione di messaggi e telefonate.

È in questo periodo che l'auto subisce un altro radicale cambiamento: diventa, infatti, un oggetto sempre più "connesso": il consumatore richiede, ad esempio, che la propria vettura possa essere comandata semplicemente con la voce o con dei gesti.

Inizia, inoltre, una vera e propria battaglia tra i costruttori per offrire sistemi di connettività sempre più avanzati e con funzioni sempre più complesse al fine di soddisfare le esigenze dei consumatori e di "creare" nuovi bisogni: molte di queste funzioni non sono infatti indispensabili ma sono state rese tali dagli stessi produttori tramite sapienti opere di marketing.

Negli ultimi 5-7 anni, il trend di tutti i costruttori è stato quello di fornire quanti più dispositivi possibile per l'assistenza alla guida: gli ADAS (Advance Driver Assistance Systems) sono ormai presenti sui modelli di massa e non sono più esclusiva di auto di nicchia. Tra questi sistemi i più rilevanti sono:

- *Cruise control adattivo* che permette di impostare la velocità da mantenere e "legge" il comportamento della vettura che ci precede, in modo da frenare e riaccelerare di conseguenza;
- *Assistente di corsia* grazie al quale il volante corregge automaticamente la traiettoria qualora l'auto dovesse invadere la corsia accanto;
- *Frenata automatica di emergenza*.

Tuttavia, non si può ancora parlare di guida autonoma, sebbene alcuni tentativi siano stati effettuati da Tesla. Alcuni costruttori, come ad esempio Nissan, offrono sistemi di assistenza alla guida particolarmente avanzati che permettono al guidatore di poter togliere le mani dal volante ma solo per brevi istanti e in determinate condizioni.

Accanto alla necessità di avere auto sempre più sicure, è sorto il bisogno di avere auto più ecologiche e con quantità di CO2 emessa sempre minore.

A livello normativo sono state imposte pesanti sanzioni per i costruttori che oltrepassano la soglia di emissioni di CO2 consentita.

Ciò ha portato molti brand all'introduzione di combustibili alternativi nelle loro linee prodotte come GPL (Renault, Nissan, Fiat) o Metano (Gruppo Volkswagen).

Altra soluzione è stata l'introduzione sempre più massiccia dell'elettrico ma siccome la transizione verso il full electric richiede ancora tempo e risorse, i motori ibridi sono saliti alla ribalta.

Vengono offerti in varie configurazioni e con diverse modalità di supporto ai motori termici: ciò ha permesso ai costruttori di sfruttare un cuscinetto di appoggio in attesa che l'elettrico diventi più fruibile.

Come conseguenza di questa situazione e della sempre maggiore "demonizzazione" del diesel, ecco le nuove immatricolazioni del 2019 in Italia, suddivise per alimentazione:

44,6% benzina, 39,4% diesel, 7,2% gpl, 6,7% ibride/elettriche, 2,1% metano.ⁱⁱⁱ

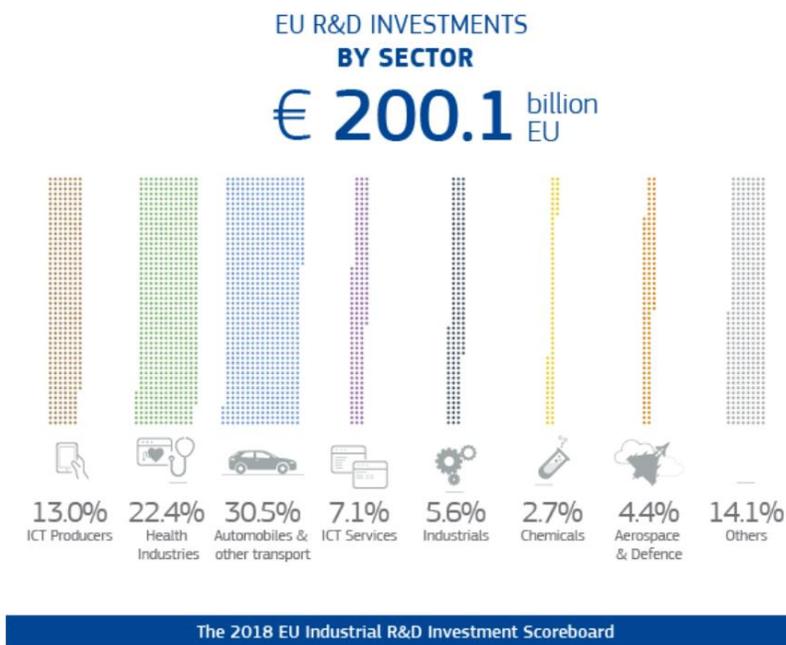
I blocchi del traffico nelle grandi città per auto diesel (anche di recentissima costruzione) hanno causato un'impennata delle immatricolazioni a benzina ed ibride mentre restano leggermente indietro GPL e Metano, quest'ultimo svantaggiato dalla scarsa diffusione di stazioni di rifornimento presenti sul territorio nazionale.

Negli altri 4 maggiori mercati europei (Germania, UK, Spagna e Francia), il trend delle immatricolazioni per il 2019 è stato abbastanza diverso:

60,2% benzina, 30,1% diesel, 9,2% ibrido/elettrico, 0,5% GPL/Metano^{iv}.

I progressi ottenuti finora e quelli ancora in cantiere non sarebbero stati ottenuti senza cospicui investimenti in R&D da parte dei costruttori e di tutte le aziende che operano nel settore.

Il sottostante grafico della commissione europea^v dà un'idea della dimensione degli investimenti: nel 2018, su 200 miliardi di euro investiti in R&D, l'automotive pesa per oltre il 30% con investimenti che superano i 60 miliardi di euro.



Altri dati ci fanno capire perché l'automotive sia uno dei settori traino dell'economia in UE (e nel mondo):

- 13.8 milioni sono le persone a cui l'automotive offre impiego: 3.5M nella manifattura, 4.5M in vendite e manutenzione, 5.1M nei trasporti.
- Il fatturato generato dall'industria rappresenta oltre il 7% del PIL dell'UE^{vi}.

2. Avvento dell'elettrico

La diffusione di massa dei motori elettrici è un fenomeno che riguarda l'ultimo decennio.

Già a partire dalla prima metà dell'Ottocento, tuttavia, ci sono stati prototipi dimostrativi come ad esempio Baker electric e Detroit electric.

La propulsione elettrica fu ampiamente utilizzata tra la fine del XIX e l'inizio del XX secolo, in quanto permetteva di raggiungere livelli di comfort non ottenibili con i motori a combustione.

Tuttavia, mentre questi ultimi subirono un brusco sviluppo, la diffusione di massa dei motori elettrici si arrestò a causa dei limiti tecnologici delle batterie.

Solo negli anni '90, la ricerca e lo sviluppo di nuove tecnologie per le batterie di dispositivi elettronici come computer e cellulari, unita alla necessità di avere auto più ecologiche, diede un ulteriore impulso allo sviluppo definitivo dei motori elettrici.

Appartengono a questo periodo prototipi come la Fiat Panda Elettra, o la Citroen Berlingo électrique: sono primi esperimenti di auto elettriche "di massa" con prestazioni e autonomia ancora molto ridotte, se paragonate ai modelli elettrici.

A partire dal 2009-2010 assistiamo alla presentazione di due modelli che permetteranno alle auto elettriche di divenire sempre più diffuse tra il pubblico:

a) *Nissan Leaf*

Considerata la prima auto elettrica dell'era moderna, viene commercializzata a partire dal 2010 e raggiunge le 470.000 unità vendute nel maggio 2020.

L'autonomia iniziale di circa 120 chilometri viene portata a 364 chilometri nel 2019.

b) *Tesla Model S*

Nata dal genio visionario di Elon Musk e presentata nel 2009, sarà commercializzata a partire dal 2012.

L'autonomia delle batterie varia da 224 a 629 chilometri in base alla capacità della batteria montata.

Le vendite globali superano le 200.000 unità nel 2017.

È importante tenere in considerazione i diversi prezzi di listino di queste due vetture e, di conseguenza, i diversi segmenti di consumatori a cui questi prodotti sono rivolti: il prezzo medio di una Nissan Leaf dal 2010 ad oggi è di circa 36.000€ mentre una Tesla Model S ha un prezzo medio, dalla data di prima commercializzazione ad oggi, di circa 114.000€.

Questi dati forniscono una visione più chiara, quindi, sui diversi numeri di vendita: Tesla rappresenta un'alternativa a berline di brand premium quali Mercedes o BMW, ad esempio, ed è quindi rivolta ad un consumatore alto spendente che fa dell'auto uno status symbol.

La Leaf è invece un'auto molto più economica ed acquistabile da una fascia di consumatori significativamente più ampia rispetto a Tesla: rappresenta un competitor di berline come la Volkswagen Golf o la Renault Megane.

La differenza di prezzo è parzialmente giustificata dalle prestazioni incredibili che Tesla riesce a rendere possibili su un'auto elettrica nonché dalla brand recognition in quanto il cliente Tesla si immedesima totalmente in quelli che sono i valori del marchio, ovvero avanguardia tecnologica e design futuristico.

Accanto alle vetture full electric, troviamo quelle con motorizzazione ibrida.

Questi veicoli hanno un motore termico e uno elettrico che, in base alle configurazioni, può fungere da semplice sussidio al motore termico o lavorare in autonomia.

Esistono quindi varie tipologie di auto ibride:

a) *Plug-in Hybrid*

Queste auto hanno un funzionamento simile alle *Full Hybrid* ma la batteria è ricaricabile con prese elettriche (come i modelli full electric) ed hanno un'autonomia maggiore, che in genere sfiora i 60 chilometri in modalità elettrica.

Uno dei modelli di punta di questa categoria è sicuramente la Toyota Prius. Presentata nel 1997, è diventata un'icona con oltre 10 milioni di unità vendute e con famosissimi acquirenti tra i quali star del cinema come Leonardo di Caprio.

b) *Mild Hybrid*

Il motore elettrico è impiegato solo in alcune fasi come la messa in moto o la marcia a velocità molto bassa, in modo da ridurre i consumi del motore termico.

I modelli più recenti sono offerti da Fiat che è entrata in questo mercato con 500 e Panda.

c) *Full Hybrid*

L'auto può essere spinta dal solo motore elettrico con prestazioni ed autonomia limitate. La ricarica avviene tramite il recupero dell'energia generata dal motore termico.

Un esempio è la Toyota Yaris, la full hybrid più diffusa in Italia con vendite che nel 2018 hanno superato le 28.000 unità;

2.1 Quanto sono diffusi i veicoli elettrici e ibridi in Italia?

Secondo i dati diffusi dall'ACI, 256.000 erano i veicoli elettrici ed ibridi in Italia nel 2018^{vii}, con una percentuale media di nuove immatricolazioni nell'ultimo semestre dello stesso anno pari al 5,6%.

La situazione cambia radicalmente a partire da settembre 2019 dove le nuove immatricolazioni di veicoli ibridi ed elettrici raggiungono l'8,7% per poi toccare un picco ad aprile 2020 con un significativo 18%.

Quali sono le motivazioni alla base di questo incremento di circa il 12,5% in meno di 18 mesi?

a) *Incentivi*

Sebbene introdotti più tardi rispetto ad altri paesi dell'UE, gli incentivi in Italia per veicoli ibridi ed elettrici sono cospicui: 60 milioni di euro per il 2019, e 70 milioni per 2020 e 2021.

Sono applicati sull'acquisto di auto che emettono meno di 70 grammi di CO₂ per chilometro (70g/km CO₂) con un prezzo di listino non superiore a 50.000€^{viii}.

Nello specifico, l'incentivo arriva fino a 6000€ per l'acquisto di un veicolo elettrico e 2500€ per un veicolo ibrido e viene applicato come sconto sul prezzo di vendita al cliente.

L'efficacia del bonus è stata ulteriormente migliorata dall'introduzione di malus, e quindi di disincentivi, per l'acquisto di auto con emissioni sopra la soglia dei 160g/km di CO₂.

Il "sovrapprezzo" oscilla tra 1.100€ e 2500€, pagato una tantum al momento dell'acquisto;

b) *Infrastrutture*

Come riportato dall'ACI, le colonnine di ricarica sono, a marzo 2020, 13.721.

Questo dato segna un incremento di quasi il 30% rispetto a settembre 2019, andando a rappresentare una delle cause scatenanti dell'incremento delle vendite di auto ibride ed elettriche.

È da segnalare comunque un forte divario tra Nord e Sud Italia per quanto riguarda il numero di stazioni di rifornimento presenti sul territorio: il 50% delle infrastrutture è situato nelle regioni del centro Nord (Emilia-Romagna, Veneto, Trentino, Piemonte, Lombardia), con in testa la Lombardia (2.467 punti di ricarica).

Il Lazio presenta 1.129 colonnine, il restante 40% è suddiviso tra le restanti regioni con il Sud particolarmente svantaggiato: solo il 15% del totale nazionale.

La disparità è dovuta anche dalle maggiori immatricolazioni di veicoli elettrici o ibridi: nelle regioni del nord-est e del nord-ovest sono immatricolati circa il 75% del totale di questi veicoli.

Gli investimenti in stazioni di ricarica saranno sempre maggiori e commisurati alle previsioni di crescita delle immatricolazioni di auto ibride/elettriche: Enel X punta a creare 22.000 stazioni di ricarica entro il 2022 mentre Be Charge ha stanziato fondi per 150 milioni € al fine di arrivare a 30.000 punti di ricarica entro il 2025.^{ix}

c) *Costi di rifornimento ed agevolazioni fiscali e assicurative*

Il grande vantaggio delle auto elettriche è rappresentato dalla possibilità di essere ricaricate anche da una presa domestica al costo di circa 0.21€ per kWh. Ciò implica, ad esempio, un costo di 8.4€ per ricaricare completamente una Nissan Leaf che avrà un'autonomia media di circa 200 chilometri.

Per una moderna auto a benzina, sarebbero necessari circa 15€¹ per percorrere la stessa distanza.

¹ Considerando una percorrenza media di 15km/l e un prezzo della benzina pari a 1.50€

La situazione cambia, però, quando si usano stazioni di ricarica veloci con tempi di ricarica di molto inferiori rispetto a quelli domestici: il costo aumenta a circa 0.45€-0.55€ per KWh. Questo causa un significativo incremento del prezzo di una ricarica completa che, per la stessa auto, oscilla tra 18€ e 22€. In questo caso si perde parte del risparmio ma ci sono altri aspetti da considerare che permettono a questo genere di veicoli di essere più vantaggiosi:

- *Ingresso nelle ZTL e parcheggio gratuito* sugli spazi a pagamento in molte città, tra le quali Roma;
- *Esenzione dal pagamento del bollo*², ovvero della tassa di possesso, sul proprio veicolo: è un risparmio significativo se si considera che in Italia un individuo paga, in media, tra i 270 e i 300€ all'anno.

I proprietari di auto ibride non sempre godono dell'esenzione totale del bollo ma, a seconda della regione di appartenenza, sono comunque presenti importanti sconti.

- *Risparmio assicurativo*: Secondo un'analisi di Quattroruote³, condotta su sei vetture e tre compagnie assicurative, il risparmio medio sul premio da pagare per un veicolo elettrico è di circa il 46% rispetto agli stessi modelli con motore termico.

d) Ambiente

Movimenti ambientalisti e campagne di sensibilizzazione hanno spostato sempre di più l'attenzione dell'opinione pubblica sulla necessità di compiere atti concreti a favore dell'ambiente e della riduzione dell'inquinamento: il tipo di veicolo che più facilmente si presta a modifiche e limitazioni è sicuramente l'auto e per questo motivo l'industria automotive è stata pesantemente influenzata dalle nascenti esigenze ambientaliste.

Come conseguenza, un numero crescente di consumatori ha iniziato ad avvertire la necessità di acquistare auto più ecologiche e ciò ha, inevitabilmente, spinto i produttori ad incrementare l'offerta di questi veicoli.

2.2 Impatto ambientale

“Environmentally friendly”: questa è la qualità principale che viene riconosciuta alle auto elettriche/ibride.

La capacità di permettere spostamenti anche lunghi ad emissioni zero (nel caso di vetture full electric), infatti, è ciò che ha reso questi veicoli popolari e diffusi tra i consumatori.

Ma è davvero così? È proprio vero che le auto elettriche non inquinano?

Per cercare di rispondere a questa domanda, molti studi sono stati portati avanti.

Sebbene sia largamente condiviso che le emissioni di questi veicoli sono significativamente inferiori alle auto con motore termico, talvolta arrivando a valori di CO₂ emessa pari o vicini allo zero, ci sono altri aspetti da considerare per valutare il loro effettivo impatto sull'ambiente:

- a) Innanzitutto, le batterie per i veicoli elettrici sono composte prevalentemente da litio, oltre che da nickel e cobalto.

² L'esenzione è, nella maggior parte delle regioni italiane, valida per 5 anni con qualche eccezione (come la Lombardia) dove è permanente.

³ Quattroruote, Aprile 2020, Num. 776

L'estrazione di questi materiali è parecchio dispendiosa in termini di energia utilizzata nei processi di estrazione e lavorazione, tanto da produrre elevate quantità di CO₂.

È stato, ad esempio, stimato che i produttori cinesi di batterie per EV, producono fino al 60% in più di emissioni di CO₂ rispetto alla produzione di un motore termico.^x

L'affermazione dell'elettrico e la sua contemporanea consacrazione come "amico dell'ambiente" passano necessariamente per un miglioramento dei processi di produzione, estrazione e lavorazione.

Molti costruttori stanno tentando strade più green per la produzione delle componenti necessarie ai veicoli elettrici: Volkswagen collabora, per quanto riguarda gli EV, con fornitori e produttori che impiegano fonti di energia rinnovabili mentre Tesla e BMW hanno intrapreso progetti di riciclaggio delle batterie in maniera da diminuire le risorse e l'inquinamento legati alle fasi di estrazione e lavorazione;

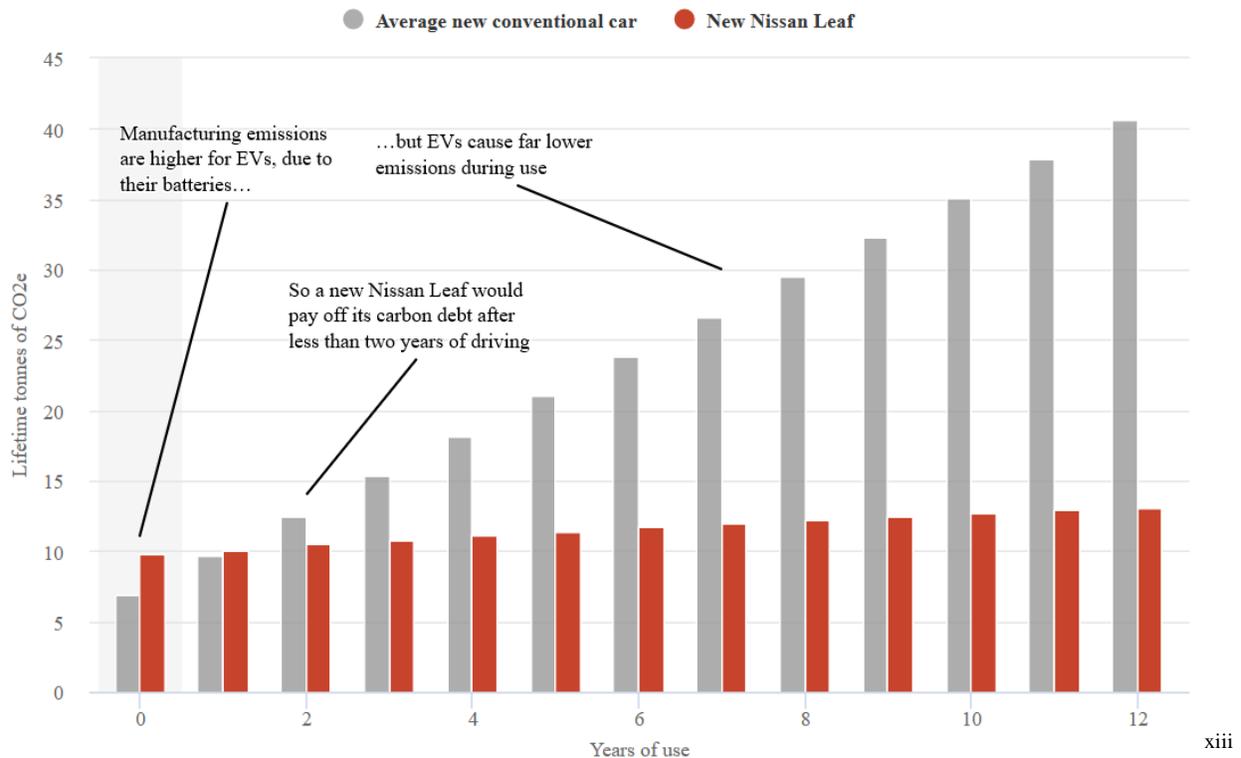
- b) Lo smaltimento delle batterie è un processo molto costoso in termini di strumenti e processi utilizzati: sono infatti necessarie complesse tecniche di separazione dei metalli per ottenerne un recupero senza danneggiare l'ambiente. In questo modo alcuni metalli possono essere riciclati ed impiegati nella produzione di nuove batterie;
- c) Le colonnine elettriche di rifornimento sono spesso alimentate tramite combustibili fossili che causano l'emissione di CO₂. Questa configurazione sta però lasciando il posto a fonti di energia rinnovabile anche per l'alimentazione delle stazioni di ricarica stesse;
- d) L'impatto ambientale dell'estrazione è significativo: in Cile, ad esempio, l'estrazione di litio ha causato declino della vegetazione, aumento delle temperature diurne nonché aumento della siccità^{xi}.

Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione per valutare l'effettiva capacità dei veicoli elettrici ed ibridi di migliorare la qualità della vita, è sicuramente lo sfruttamento del lavoro minorile (e non) per l'estrazione delle materie prime necessarie.

Il Congo è la regione più colpita da questo fenomeno: secondo il *Wall Street Journal*, l'estrazione del cobalto viene effettuata senza alcuna norma di sicurezza mentre stando a quanto riferito dal *Guardian*, circa il 14% dei lavoratori impiegati nelle operazioni di estrazione, è costituito da bambini dai 6 anni in su.

Per quanto lo sfruttamento del lavoro minorile e la distruzione di parte dell'ecosistema siano sempre attività deprecabili e da condannare, la storia ci insegna che una "rivoluzione industriale" prevede sempre dei sacrifici.

I lati negativi della questione sono quindi legati alle fasi iniziali e finali del ciclo di vita dei veicoli elettrici o ibridi: nel corso della loro vita utile, invece, questi veicoli sono effettivamente "green" ed hanno un impatto positivo sull'ambiente e sulla riduzione delle emissioni: per esempio, una Nissan Leaf impiega meno di due anni per "ripagare" le maggiori emissioni di CO₂ necessarie per la produzione delle sue batterie rispetto ad un'auto media. In un periodo di 12 anni con 150.000 chilometri percorsi, la Leaf avrà "emesso" 13 tonnellate di CO₂ contro le 41 tonnellate di un veicolo medio con motore termico,^{xii} come mostra il grafico sottostante.



3. Social Media

Lo sviluppo dei social media ha sicuramente dato l'opportunità ai costruttori di allargare i canali di comunicazione con il pubblico.

Facebook, Instagram e YouTube, hanno infatti permesso alle varie case automobilistiche di raggiungere un numero di persone sempre maggiore.

Il principale mezzo di comunicazione, in passato, erano le sole riviste specializzate come Quattroruote o Al Volante.

Il potere di comunicazione è incrementato esponenzialmente: non è più necessario aspettare l'appuntamento mensile in edicola per poter essere aggiornati sulle novità dell'automotive ma basta semplicemente collegarsi sui social. Su YouTube, infatti, sono sempre disponibili le recensioni più recenti di testate giornalistiche nate sul web come Motor1 o AutoMoto.

Ciò ha sicuramente reso estremamente più facile e veloce, per il consumatore, valutare le varie alternative prima di effettuare l'acquisto di un'auto nuova permettendogli di avere vari pareri esperti sulle vetture di suo interesse.

Altro aspetto da considerare è l'utilizzo degli influencer: ci si è accorti che queste figure hanno un notevole potere di "influenzare" gli acquisti dei consumatori. Molte case automobilistiche hanno ingaggiato youtuber e personaggi del web per promuovere le vendite delle proprie vetture: un esempio può essere Diletta Leotta per KIA o Andrea Galeazzi a cui diversi brand, tra cui Nissan, prestano le loro vetture al fine di ottenerne una pubblicizzazione tramite post su Instagram, Facebook o YouTube.

Il "fenomeno" web, non ha migliorato solo la vita delle case automobilistiche ma anche quella dei concessionari: tramite i loro profili social, gli stessi rivenditori sfruttano la possibilità di poter pubblicizzare le vetture che hanno in stock con le offerte del momento, con estrema facilità e a costi ridotti.

L'interazione con i clienti è inoltre immediata e molto facile per cui l'intera esperienza di acquisto è agevolata.

3.1 Hype e fidelizzazione

I costruttori, tramite un sapiente uso dei social media, riescono, prima del lancio di un nuovo modello, a creare “hype”, ovvero attesa nei clienti o potenziali tali.

È questo quello che è avvenuto anche per alcuni brand italiani tra cui Alfa Romeo prima del lancio della Giulia o della Stelvio e per Fiat, poco prima del debutto della nuova 500 full electric. Sfruttare i social in questo modo, permette di capire il consenso che la nuova vettura riscontra nonché di sollecitare la domanda e allargare la base della clientela.

Altro aspetto da tenere in considerazione è la possibilità di fidelizzare rispetto al marchio un numero crescente e notevole di soggetti.

Bmw, ad esempio, tramite la sola pubblicazione di foto quotidianamente o settimanalmente, è riuscita ad incrementare di circa 4 milioni i suoi follower su Facebook.

Porsche, invece, ha coinvolto i suoi fan nella progettazione di un’edizione speciale della 911, per celebrare il cinquantenario anniversario della nascita del modello.

Più di 1.000 sono stati i commenti al post e oltre 53.000 i “Mi Piace” ricevuti alle foto della vettura realizzata.

È facile capire come tutto ciò aiuti nella creazione di una fan base sempre più solida, strutturata e diversificata dal

punto di vista dell’età, del paese di appartenenza o della situazione economica.

3.2 Configuratori e acquisto auto online

Oltre ai social media, i siti web dei costruttori hanno permesso un coinvolgimento sempre maggiore del cliente che, direttamente, da casa può, tramite appositi configuratori, creare la sua vettura andando a scegliere ogni particolare: dalla motorizzazione al colore esterno, passando per gli innumerevoli optional.

Il configuratore restituisce il prezzo della vettura che è stata configurata e permette di bloccare il preventivo o di prenotare un test drive nella concessionaria più vicina.

Insieme alle recensioni sempre presenti su YouTube e sul web, questo sistema permette all’acquirente di valutare molte vetture diverse in pochissimo tempo e senza spostarsi dalla sua abitazione.

Nell’ultimo periodo, inoltre, è stato introdotto l’e-commerce anche nell’automotive.

Diversi costruttori, tra i quali Suzuki e Toyota, offrono la possibilità di acquistare una vettura direttamente online, come avviene per un qualsiasi articolo su siti come Amazon.

In particolare Suzuki, durante l’emergenza Covid-19, ha sviluppato l’iniziativa “*Suzuki smart buy*” che permette di acquistare un’auto della gamma direttamente da casa, in pochi step.

Una volta scelto il modello e i relativi optional, si prosegue cercando il concessionario più vicino a cui sarà possibile chiedere ulteriori informazioni e chiarimenti anche tramite WhatsApp.

Viene poi il momento di inserire le proprie credenziali e di versare un anticipo di 500€ tramite pagamento online.

A questo punto il concessionario stesso ricontatterà l’acquirente per definire gli ultimi dettagli e la modalità di pagamento, dopo di che il cliente potrà ritirare l’auto.

Toyota invece, già nel 2015, strinse accordi con Amazon per la vendita online della *Aygo*: la vettura veniva proposta in una configurazione dedicata, la Amazon edition, ed era prenotabile sul noto sito di e-commerce versando un acconto di 100€.

Il cliente poteva così prenotare online la vettura ad un prezzo vantaggioso per poi essere ricontattato dalla concessionaria Toyota a lui più vicina per finalizzare l'acquisto e la consegna.

Quanto appena descritto rappresenta solo un esempio di come i costruttori si stiano adattando alla rivoluzione tecnologica dell'ultimo decennio, sfruttandone appieno le potenzialità per raggiungere un bacino d'utenza sempre maggiore.

In futuro, sulla base di questi primi esperimenti, l'e-commerce rappresenterà per l'automotive uno dei canali di vendita principali, essendo un'alternativa più rapida e meno costosa rispetto alla rete di concessionarie sul territorio.

4. Segmenti e principali player

L'industria automobilistica è formata da numerosissimi costruttori diversi ma, soprattutto, da tipologie di veicoli diversi.

La prima, grande distinzione è quella tra veicoli a quattro o più ruote e veicoli a due ruote.

Nella prima categoria rientrano auto, veicoli commerciali quali camion, veicoli utilizzati per il trasporto di persone come gli autobus mentre, nella seconda categoria, rientrano moto e scooter.

La categoria a cui viene data più attenzione, perché più largamente diffusa e di maggiore importanza socioeconomica, è quella delle auto.

All'interno di questa tipologia troviamo vari segmenti che permettono di individuare i vari tipi di auto:

- *Segmento A*: vetture due volumi con dimensioni ridotte, ideate per la guida in città come Fiat Panda, Smart o Volkswagen Up!;
- *Segmento B*: vetture utilitarie con lunghezza massima di circa 4 metri che rappresentano un compromesso tra la guida cittadina e percorrenze extra-urbane, come Ford Fiesta o la Renault Clio;
- *Segmento C*: berline a due o tre volumi di dimensioni medie (entro i 4.5 metri) come Volkswagen Golf, Ford Focus o Nissan Qashqai;
- *Segmento D*: berline di grandezza medio-grande (dai 4.5 ai 5 metri) come BMW Serie 3, Mercedes Classe C o Alfa Romeo Stelvio
- *Segmento E*: berline di grandi dimensioni premium con qualità costruttiva e prezzo d'acquisto superiore alla media come BMW Serie 5, Maserati Ghibli o Audi Q8
- *Segmento F*: auto di lusso e/o di dimensioni ragguardevoli (oltre i 5 metri) come Maserati Quattroporte, Rolls-Royce Phantom o Ferrari 458 Italia.

Su un totale di circa 1.5 milioni di vetture vendute in Italia nel 2018, queste sono state le percentuali per segmento:

- Il segmento con il maggior riscontro di pubblico (36,7% in Italia nel 2018) è quello delle utilitarie entro i 4 metri (segmento B) in quanto rappresentano un giusto compromesso tra comfort, prestazioni e consumi per muoversi sia in città che fuori;
- Il segmento C segue immediatamente con circa il 33,6% delle immatricolazioni;

- E ed F vanno a costituire le nicchie del mercato automotive con una quota, per l'Italia, del 2,1% per il 2018.^{xiv}
- Segmento D (12,7%) e segmento A (14,9%) vanno a completare il totale.

In Europa, il panorama delle immatricolazioni per segmento è differente: su un totale di circa 15.4 milioni di auto vendute nel 2018 (Italia compresa), infatti, la maggiore differenza con l'Italia è rappresentata dai segmenti A e B che, in Europa, costituivano circa il 28,5% del totale delle immatricolazioni del 2018, il segmento C circa il 26,6% mentre i segmenti E ed F rappresentavano circa il 3,1%.

Il segmento con il maggior riscontro di pubblico, soprattutto grazie alle vendite dei SUV, era il D con il 41,3%.^{xv}

4.1 Come è cambiata la domanda?

Nel corso degli anni, i consumatori hanno modificato le loro preferenze: in molti paesi europei, tra cui l'Italia, si è assistito all'incremento sempre più consistente della domanda di veicoli appartenenti al segmento C e D, in particolar modo SUV e Crossover (anche di piccole dimensioni).

Questo genere di vetture ha soppiantato quelle appartenenti al segmento A e B grazie, soprattutto, alle doti di sicurezza e stabilità nonché ad un'estetica che incontra i gusti di milioni di automobilisti.

I SUV di dimensioni ragguardevoli sono, inoltre, diventate le auto "da famiglia" per eccellenza, andando a togliere il trono alle station wagon che per anni hanno incarnato l'essenza dell'auto spaziosa per poter fare lunghi viaggi con la famiglia.

Come riportato da uno studio di Carsalesbase.com, che analizza il mercato per segmento nel 2001 e nel 2016, i consumatori hanno totalmente cambiato le loro preferenze: i SUV di medie dimensioni (come Nissan Qashqai) hanno registrato un incremento di oltre il 660% nelle immatricolazioni mentre per quelli di piccole dimensioni (come Volkswagen T-Roc o Renault Capture), l'incremento registrato è stato di oltre il 2100%.

Quanto appena descritto, riesce a dare una dimostrazione di quanto questi veicoli siano stati apprezzati dagli automobilisti e segna l'inevitabile declino di altre categorie di auto come, appunto le station wagon o gli MPV (multi-purpose vehicle come Fiat 500L o Citroen C4 Picasso) che hanno registrato un calo di circa il 27%.^{xvi}

Ciò ha ovviamente portato alla sempre maggior offerta di veicoli nei segmenti C e D, andando a causare una vera e propria "invasione" del mercato da parte di questo tipo di vetture.

Altro trend è stato quello dell'aumento della domanda per le cosiddette "medie premium" ovvero auto che fanno parte del segmento C ma che sono prodotte da brand premium quali BMW, Audi o Mercedes.

Nello specifico si tratta di tre modelli di questi tre costruttori: Audi A3, BMW Serie 1 e Mercedes Classe A.

La produzione di questi esemplari ha permesso di allargare la base di clienti in quanto sono vetture acquistabili anche da una clientela più giovane e meno facoltosa rispetto al tipico cliente di uno di questi tre marchi.

Il successo ricevuto è confermato dalle percentuali di vendita: nel periodo gennaio-aprile 2020, questi 3 modelli rappresentano quasi il 22% del totale immatricolato del segmento di riferimento (C).

4.2 Quali sono i player più importanti sul mercato?

In Italia, il costruttore con quota di mercato maggiore è indiscutibilmente Fiat: nel periodo gennaio-aprile 2020 è arrivato a detenere il 16,34% del totale delle nuove immatricolazioni.

Al secondo e terzo posto del podio troviamo Volkswagen con il 9,6% e Peugeot con il 6,45%.

Il successo di questi brand è dato dal fatto che producono, prevalentemente, modelli “di massa”, con prezzi concorrenziali e, quindi, di larga diffusione tra il pubblico.⁴

Tra i costruttori cosiddetti “premium”, nello stesso periodo, troneggia Audi con il 3.45%, seguita da BMW al 3.22% e Mercedes al 3.02%.

I costruttori che hanno presentato la crescita maggiore, in termini percentuali rispetto allo stesso periodo del 2019, sono Tesla e DS.

Il primo arriva ad ottenere una quota di mercato pari allo 0.25%, circa il 49.3% in più rispetto al 2019. Il secondo, invece, arriva ad una quota dello 0.42% segnando un +26.74%.⁵

In Europa, per il periodo gennaio-febbraio 2020, sono presenti delle differenze.

Innanzitutto, il gruppo Volkswagen (25,8%) è al primo posto con la sola Volkswagen a detenere circa l'11,5% del mercato.

Al secondo posto troviamo Peugeot con il 6,8% e Renault 6,4%.

Fiat, a livello, europeo, detiene solo il 4,6% che sale al 6,5% considerando l'intero gruppo FCA (Fiat, Jeep, Lancia e Alfa Romeo).

Per quanto concerne i brand premium, è Mercedes sul primo posto del podio con il 5,6% seguita immediatamente da BMW al 5,4% e Audi con il 5%.

Anche in Europa, DS è uno dei due costruttori ad aver ottenuto l'incremento percentuale più alto, paragonato allo stesso periodo del 2019: +73,6%. L'altro è Porsche che ottiene una quota di mercato dello 0,5%, riportando un incremento del 68,3%.

E i produttori di supercar come si collocano?

Su testate giornalistiche come Quattroruote, nelle analisi sul mercato europeo ed italiano, costruttori come Ferrari o Lamborghini non rientrano nelle classifiche per le quote di mercato bassissime che detengono.

Gli unici due costruttori di auto ad alte prestazioni che rientrano nelle classifiche sono Porsche e Maserati che arriva, in Italia a detenere lo 0,09%. La ragione principale è che questi due brand hanno una gamma che comprende anche veicoli con motorizzazioni diesel o ibride da poter destinare ad un uso “quotidiano” come, ad esempio, Maserati Ghibli o Levante e Porsche Macan o Cayenne.

Parliamo comunque di auto “premium” con prezzi di acquisto piuttosto elevati (il range va, indicativamente, da 60.000€ ad oltre 120.000€) ma che sono sicuramente destinate ad un segmento di consumatori più ampio rispetto ai vari modelli di Ferrari o Aston Martin.

A livello europeo, Ferrari, dal 2005 conferma la sua quota di mercato dello 0,02% mentre Lamborghini ha ottenuto lo 0,01% solo nel 2018 grazie al lancio della Urus, il primo SUV del marchio italiano che ha riscosso un grande successo di vendite e che permetterà al costruttore di Sant'Agata Bolognese di incrementare ulteriormente la sua market share.

Oltre ai produttori italiani, riportiamo anche l'esempio di Aston Martin che ha segnato il suo record nel 2006-2007 con una quota di mercato di circa 0,3% per poi scendere nel 2019 a poco più dello 0,01%.

Il mercato delle supercar funziona secondo dinamiche diverse rispetto a quello delle auto “normali”: anche dopo situazioni di grave crisi, questo segmento non patisce particolari contraccolpi economici.

⁴ Quattroruote, Giugno 2020, num.778

⁵ I dati appena descritti potrebbero essere leggermente alterati dall'emergenza COVID-19 ma gli equilibri mostrati non ne sono intaccati.

Il motivo principale è rappresentato dalla natura della clientela: il cliente che può permettersi un'auto da oltre 250.000€ non è, di solito, intaccato da fenomeni macroeconomici avversi.

Durante la pandemia COVID-19, infatti, Ferrari è stato uno dei pochi costruttori a non subire una flessione delle sue vendite: come riportato da Reuters, nell'intervista al CEO Louis Camilleri, il brand di Maranello ha subito una flessione soprattutto dovuta alla diminuzione degli introiti causata dalla sospensione del campionato di Formula 1 e dalle minori consegne di motori a Maserati ma non è stato intaccato nell'EBITDA che è salito nel primo trimestre del 2020 di circa l'1,9% (arrivando a 317 milioni €) e i volumi di vendita hanno presentato lievi incrementi grazie ad alcuni modelli come la 488 Pista o la F8 Tributo, presentati poco prima dell'inizio del lockdown.^{xvii}

Ulteriore simbolo della lieve flessione che ha colpito Ferrari rispetto al resto del mercato, è l'andamento dei titoli azionari: come mostrato da Quattroruote, dal 21 febbraio al 14 aprile, i 3 maggiori costruttori per numero di immatricolazioni in Italia hanno riportato perdite enormi per ciò che riguarda la quotazione dei titoli in borsa. FCA ha perso il 38%, PSA il 35% e Volkswagen il 26% contro il -11% riportato da Ferrari.⁶

⁶ Quattroruote, maggio 2020, num. 777

CAPITOLO SECONDO

Maggiori operazioni di M&A e sinergie

1. Una panoramica sui principali gruppi

L'automotive è caratterizzato dalla presenza di grandi gruppi di costruttori: queste forme associative si sono rese necessarie di fronte alla complessità sempre crescente del settore che ha dovuto adattarsi al rapido susseguirsi di innovazioni e normative.

Una prospettiva migliore può essere fornita dal seguente grafico^{xviii}: 14 gruppi, controllano l'intero mercato automotive "popolato" da oltre 60 costruttori.



I gruppi di dimensioni maggiori per numero di costruttori annessi sono Volkswagen e FCA.

Il primo racchiude otto fra i più noti brand automobilistici come Volkswagen, Audi, Porsche o Lamborghini, solo per citarne alcuni. Il secondo, invece, ha la sua peculiarità nell'intercontinentalità: nasce infatti dalla

fusione tra Fiat e Chrysler andando ad inglobare otto costruttori tra cui, oltre a Fiat e Chrysler, spiccano Jeep, Maserati e Alfa Romeo.

In termini di nuove immatricolazioni, oltre al gruppo Volkswagen che primeggia in Europa con una quota di mercato superiore al 25%, è da considerare PSA che comprende Peugeot, Opel, Citroen e DS e che, con una quota di mercato del 17%, è al secondo posto in Europa.

Completa il podio il Gruppo Renault (che comprende Renault e Dacia) al 9.8%.⁷

Da tenere in considerazione è anche la differenza tra alleanza e gruppo: un esempio di alleanza è dato da Renault-Mitsubishi-Nissan o da Toyota attorno a cui ruotano vari brand nipponici come Mazda, Subaru e Suzuki.

In questi casi, sebbene ci siano delle partecipazioni reciproche (Renault possiede il 43% di Nissan, Nissan il 19% di Renault, ad esempio), si parla di alleanza e non di gruppo in quanto le società hanno rispettiva autonomia nelle scelte decisionali (sebbene subordinata alle partecipazioni possedute) e i risultati vengono valutati singolarmente e non in maniera consolidata.

Le case automobilistiche possono anche stringere semplici accordi di collaborazione del tutto slegati dalle dinamiche di “gruppo” o “alleanza”. È quanto avvenuto, ad esempio, tra Ford e Volkswagen: un vero e proprio patto tra due colossi che prevede accordi circa piattaforme elettriche, veicoli commerciali e pick-up.

I due costruttori si impegneranno nello scambio reciproco di know-how per far fronte alle rispettive esigenze: Ford potrà contare sulle piattaforme Volkswagen che a sua volta ridurrà i costi andando a dividerne la produzione.

Altro esempio di collaborazione è quello tra BMW e Daimler per sviluppare sistemi di assistenza al guidatore e di guida autonoma. I primi frutti della sinergia dovrebbero manifestarsi dal 2024 ma il piano è stato temporaneamente sospeso dopo l'emergenza COVID-19 per permettere ai due costruttori di ridisegnare le rispettive priorità.

Quali sono le *motivazioni* che spingono i costruttori a stringere accordi, che siano acquisizioni o semplici collaborazioni?

In linea generale, le ragioni sono le stesse che sorreggono le “*integrazioni orizzontali*”, ovvero quelle acquisizioni/fusioni tra aziende facenti parte dello stesso segmento produttivo o dello stesso mercato:

- *Immediato incremento della quota di mercato (in caso di acquisizione di un altro costruttore):*

⁷ Quattroruote, Giugno 2020, num. 778

Può sembrare scontato che, acquisendo un altro costruttore la quota di mercato aumenti. Una conseguenza più interessante è, invece, l'espansione verso un target di consumatori diverso grazie al brand acquisito.

È quanto avvenuto, ad esempio, con Volkswagen che ha, nel corso degli anni, differenziato i suoi segmenti di mercato andandosi a rivolgere ad una clientela medio-basso spendente con Seat e Skoda, medio-alto spendente con Volkswagen e Audi e ad una clientela di nicchia con Bentley, Lamborghini e Bugatti. A tutto ciò si aggiunge un ulteriore inserimento del gruppo in un segmento di mercato del tutto diverso, ovvero quello dei veicoli a due ruote, ottenuto tramite l'acquisizione di Ducati.

- *Ottenimento di economie di scala e di espansione:*

Le prime consentono di raggiungere una maggiore efficienza produttiva sia sotto il profilo dei costi fissi unitari che possono ridursi siccome si opera su volumi maggiori, sia per quanto riguarda l'accentramento di alcune funzioni come quelle generali e amministrative tra cui le risorse umane o l'accounting.

Le economie di espansione si riferiscono invece ai minori costi sopportati per l'ampliamento delle dimensioni dell'azienda. Si parla di questo genere di economie quando il costo per raggiungere dimensioni maggiori senza effettuare l'acquisizione sarebbe stato superiore.

- *Brevetti e know-how:*

È indubbio che acquisire o collaborare con un'azienda che possa fornire brevetti o know-how rari e strategici sia uno dei motivi principali per cui queste operazioni vengono realizzate.

Un esempio può sicuramente essere rappresentato dai motore diesel prodotti da Renault che, essendo collaudate ed affidabili, vengono poi montato su moltissime vetture di altri costruttori tra cui Nissan Qashqai e Micra, Mercedes Classe A o Dacia Duster.

1.1 Diversificazione ed integrazione verticale

Moltissimi costruttori, hanno investito o collaborano con tech companies per lo sviluppo e l'implementazione di nuovi sistemi di infotainment o di guida autonoma.

Assistiamo quindi ad un'*integrazione verticale e conglomerale* sempre maggiore.

Nel primo caso, vanno considerati i contatti sempre più frequenti tra l'automotive ed aziende come Bosch, Intel o Uber.

Bosch da sempre fornisce componentistica di vario genere per le vetture e ha stretto un rapporto molto stabile con il gruppo Daimler.

Per quanto riguarda Uber, oltre alle collaborazioni con Volvo e Daimler, è da registrare l'investimento di circa 500 milioni \$ effettuato da Toyota^{xix} per lo sviluppo di veicoli a guida autonoma destinati prevalentemente alla funzione di taxi. Uber in questo caso va a beneficiare della notevole capacità produttiva di Toyota che a sua volta entra in un business, quello del trasporto di persone con auto a guida autonoma, che comporta significative opportunità di crescita futura.

Altre aziende, invece, come Intel o Nvidia, sono coinvolte nella ricerca e produzione di sensori per le auto (angolo cieco, parcheggio, collisione) nonché nei sistemi di infotainment, con particolare attenzione ai sistemi di navigazione.

Per quanto riguarda invece l'*integrazione conglomerale*, gli esempi principali sono le collaborazioni tra gruppo PSA e Huawei che sviluppa soluzioni di connettività e tra Panasonic e Toyota con la prima che si impegna, prevalentemente, nello studio delle batterie per auto elettriche/ibride e a motore termico.

Le nuove sfide tecnologiche che passano necessariamente per i concetti di guida autonoma e di aiuti alla guida sempre più avanzati, hanno permesso lo sviluppo di moltissime start-up che hanno trovato, nell'automotive, la possibilità di affermarsi come primari player sul mercato.

Parliamo ad esempio di Waymo, ex ramo di Google e sussidiaria di Alphabet, che testa sistemi di guida autonoma e collabora con FCA, Honda e Jaguar-Land Rover o di Argo, start-up statunitense fondata nel 2016, che sviluppa sistemi di intelligenza artificiale e di guida autonoma e che, dopo soli 4 anni, ha un valore stimato di circa 7.25 miliardi di \$ con più di 1.000 dipendenti^{xx}.

1.2 Servizi finanziari

In aggiunta alla diversificazione e all'integrazione di cui sopra, molti costruttori offrono servizi finanziari ai clienti per permetter loro di acquistare le vetture tramite finanziamenti.

Questa attività comporta tre vantaggi principali:

- a) Internalizzazione del processo di concessione dei finanziamenti in modo di ridurre la dipendenza dal sistema bancario esterno;
- b) Opportunità di ottenere ricavi dai proventi finanziari di questo genere di operazione, ovvero dagli interessi attivi sui finanziamenti;
- c) Studiare soluzioni ad hoc per consentire ai clienti l'acquisto della vettura.

Esempi di questi servizi finanziari possono essere RCI Banque per Renault e Nissan, BMW Financial Services o FCA Bank.

RCI Banque, controllata al 100% da Renault, ad esempio, oltre a concedere classici finanziamenti per l'acquisto a rate di veicoli a privati ed aziende, ha creato altre soluzioni come il finanziamento per gli interventi di manutenzione oppure la possibilità di sostituire l'auto "acquistata" con un nuovo modello dopo un periodo predeterminato.

L'evoluzione dei financial services offerti dai costruttori è un indicatore di quanto il mercato dell'automobile sia cambiato negli ultimi decenni: sono sempre di più le persone che preferiscono usufruire di soluzioni come il leasing piuttosto che acquistare "a titolo definitivo" una vettura.

Quali sono le motivazioni di questo trend?

La costante evoluzione tecnologica e di design, comporta l'uscita sul mercato di nuovi modelli in tempi molto brevi per cui le auto precedentemente acquistate possono risultare obsolete.

Ciò causa una svalutazione piuttosto elevata per cui, soprattutto per clienti che vogliono o hanno necessità di cambiare auto più di frequente, leasing o restituzione rappresentano le soluzioni più consone.

A ciò è da aggiungere che i privati non sono i soli clienti dei costruttori: moltissime sono le aziende che acquistano grossi stock di vetture per la propria flotta aziendale: sia per motivi di immagine che di sicurezza, queste auto vengono in genere sostituite dopo due anni dall'acquisto.

Facile intuire come le soluzioni studiate dai servizi finanziari dei vari costruttori abbiano ottenuto un grande riscontro, andando a costituire importanti fonti di ricavo.

2. Gruppo Volkswagen

2.1 Overview

Il gruppo Volkswagen, anche chiamato VAG (Volkswagen Aktiengesellschaft), è il primo gruppo automobilistico del panorama automotive europeo e mondiale.

Come descritto precedentemente, comprende molteplici brand: Volkswagen, Audi, Porsche, Lamborghini, Seat, Bentley, Bugatti, Skoda, Ducati oltre a Scania e Man per quanto riguarda i veicoli commerciali.

È facile comprendere come un gruppo con una composizione così variegata per segmenti di clienti e di prodotti offerti sia al vertice delle vendite in Europa e nel mondo.

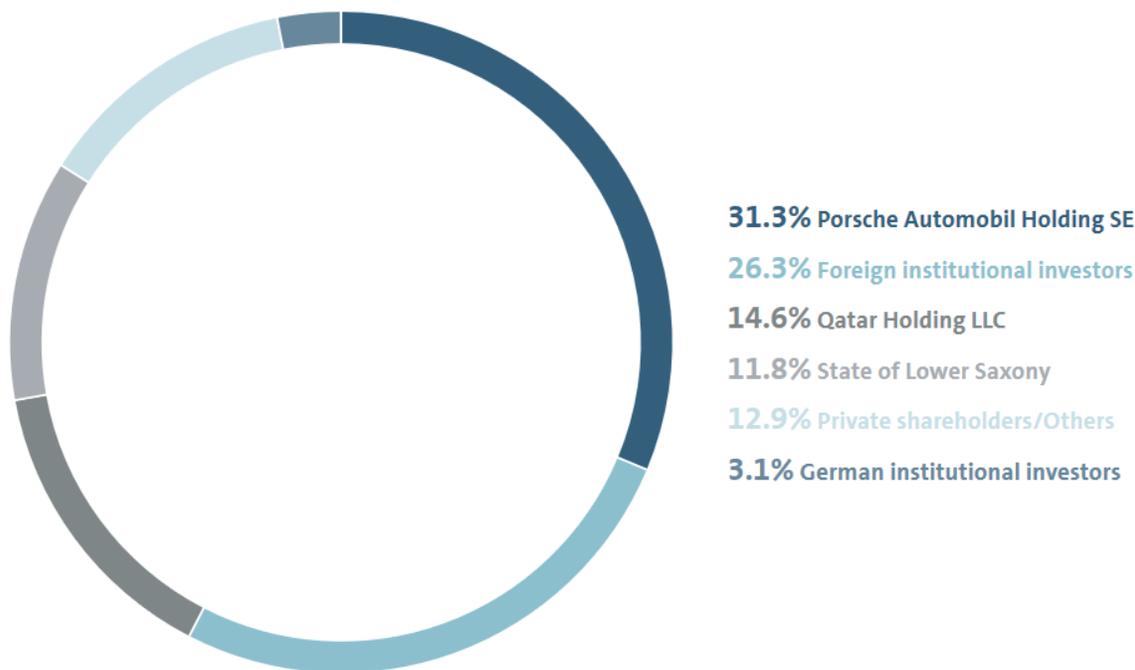
La storia che ha portato alla creazione del gruppo, passa per una serie di acquisizioni e di “storie di successo” ma anche per un rifiuto particolarmente importante: nel 1948, infatti, l'allora vicepresidente di Ford, Ernest Breech, rifiutò l'acquisizione di Volkswagen perché credeva che il brand non avesse né un grosso valore né potenzialità di crescita. Superfluo sottolineare quanto questa “intuizione” fosse errata: lo dimostra la sequenza di acquisizioni portate avanti con successo da Volkswagen, di cui si elencano gli highlights:

- La prima acquisizione fu quella di Auto Union, antenato di Audi, nel 1965.
- Negli anni '80 si assiste all'espansione di Volkswagen verso costruttori non tedeschi: nel 1982 inizia una collaborazione con la spagnola Seat che porterà all'acquisizione graduale del marchio: prima il 51%, poi il 75% (1986) ed infine il 100% (1990). L'anno successivo vede Volkswagen stringere accordi con la (allora) cecoslovacca Skoda il cui acquisto integrale (2000) passa prima per l'acquisizione del 70% nel 1995 per un valore di circa 2 miliardi di marchi tedeschi (circa 1.02mln €)^{xxi}.
- Nel 1998, il costruttore tedesco dà il via alla sua espansione nei segmenti del lusso e delle auto sportive con l'acquisizione, nello stesso anno, di Lamborghini (111 mln\$), Bentley (790 mln\$) e Bugatti (50 mln\$).

- Nel 2009, ha luogo la più grande operazione di M&A portata avanti da Volkswagen: in questo anno, infatti, il costruttore tedesco acquista una partecipazione in Porsche del 49,9% per un valore di 5.8 miliardi \$. L'operazione sarà portata a termine solo ad agosto 2012 quando Volkswagen acquisterà le rimanenti azioni di Porsche per circa 5.6 miliardi \$, portando il totale dell'operazione alla notevole cifra di 11.4 miliardi \$.
- Operazione minore è stata la detenzione, dal 2010 al 2015, del 19,9% di Suzuki che avrebbe permesso a Volkswagen di espandere la propria influenza anche verso costruttori asiatici.

Nel 2007 è inoltre terminato il processo di ristrutturazione del gruppo che, dal 2002, ha ridisegnato l'intera struttura andando a creare due divisioni: Audi Brand Group che include Audi, Lamborghini e Seat e che è maggiormente focalizzata su valori come tecnologia e sportività dei veicoli offerti e Volkswagen Brand Group che comprende Volkswagen, Bentley, Skoda e Bugatti che, invece, è orientata verso un'offerta di veicoli più "classici" e/o con un forte heritage.

2.2 Assetto societario e quotazione



Il grafico sopra mostra la suddivisione dell'azionariato di Volkswagen.

Notiamo che Porsche è il maggior azionista, essendo arrivato a detenere il 31,3% delle azioni ottenuto dopo varie vicissitudini nel 2012, in seguito alla conclusione dell'acquisizione totale di Porsche da parte di VAG.

Da segnalare è la presenza nell'azionariato dello stato della Bassa Sassonia che detiene una partecipazione quasi pari al 12%.

L'influenza di questo investitore, però, non si fermava qui.

Il *Volkswagen Act* (VW-Gesetz) emanato nel 1960 per regolare la privatizzazione del gruppo, stabiliva che per le decisioni di maggior peso fosse necessario il consenso da parte dell'80% dei voti disponibili: lo Stato della Bassa Sassonia deteneva il 20,1% dei voti per cui aveva potere di veto su qualsiasi decisione.

Ciò permetteva allo stato tedesco di mantenere una sorta di controllo sul Volkswagen Group, data la sua importanza strategica per l'economia del paese.

Doveroso utilizzare il passato, in quanto nel 2013 il Volkswagen Act è stato modificato e il limite minimo dell'80% dei voti per prendere decisioni strategiche, è stato abolito.

La motivazione principale alla base di questa decisione è la detenzione da parte di Porsche del 53,3% dei diritti di voto: essendo Porsche una società del gruppo, il rischio di takeover ostili è stato scongiurato per cui lo stato tedesco non ha più necessità di controllare in maniera stringente il gruppo tramite lo stato della Bassa Sassonia.

Inoltre, abolire questo limite ha significato una maggiore velocità e facilità decisionale.

L'azionariato di Volkswagen è piuttosto diffuso e il sistema di amministrazione e controllo si configura come un **modello dualistico** che vede, quindi, la presenza di un consiglio di gestione (board of management) e un consiglio di sorveglianza (Supervisory board).

Questo sistema ha due peculiarità che riguardano il consiglio di sorveglianza che oltre a svolgere le funzioni classiche del collegio sindacale nel sistema tradizionale, può:

1. Nominare/revocare i componenti del consiglio di gestione;
2. Approvare il bilancio;

Il consiglio di gestione ricopre invece il ruolo del consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale.

La prima quotazione in borsa di Volkswagen è avvenuta nell'agosto del 1961.

Oggigiorno i titoli del gruppo tedesco sono negoziati principalmente sull'FSE (Frankfurt Stock Exchange) nonché sui principali mercati mondiali ed europei (LSE e NYSE dal 1988) sotto due denominazioni, VOW e VOW3.

Dal momento della prima quotazione, i titoli hanno subito due split azionari: il primo nel 1969 quando ci fu una suddivisione dei titoli che passarono da un valore nominale di 100 ad uno di 50 DM (rapporto di cambio 2:1) e un secondo split nel 1998 quando le azioni con valore nominale 50 DM vennero convertite in azioni senza un predeterminato valore nominale ma con un rapporto di cambio pari a 1:10.

Le azioni attualmente negoziate sono suddivise in azioni *privilegiate* ed *ordinarie*: le prime ammontano circa a 206.2 milioni mentre le seconde a 295 milioni.^{xxiii}

La disciplina ci indica la differenza fra i due tipi di titoli: le azioni privilegiate attribuiscono ai possessori un diritto di preferenza nella distribuzione degli utili e/o nel rimborso del capitale al momento dello scioglimento della società la quale ha comunque ampia discrezionalità nell'articolazione del contenuto patrimoniale.

Dal punto di vista del contenuto amministrativo, queste azioni possono o meno avere limitazioni.⁸

Al contrario, le azioni ordinarie non godono di nessun diritto di preferenza per quanto riguarda utili o rimborso del capitale mentre dal punto di vista amministrativo non hanno nessuna limitazione.

I possessori godono quindi di diritti patrimoniali ed amministrativi in proporzione, generalmente, al numero di azioni possedute (i.e. *disuguaglianza soggettiva degli azionisti*).

Attualmente (28 luglio 2020), un'azione ordinaria di Volkswagen ha una quotazione pari a 141.8€.

Per quanto riguarda la distribuzione di dividendi per il FY19, il gruppo ha deciso di erogare 4.8€ per azione ordinaria e 4.86€ per azione privilegiata, andando così a distribuire un totale di circa 2.4 miliardi € di profitti trattenuti dal FY18.

2.3 Scandalo emissioni

Il punto più basso della storia recente di Volkswagen è stato raggiunto nel settembre 2015 quando l'agenzia statunitense per la protezione dell'ambiente (US EPA) ha accusato Volkswagen di aver installato un dispositivo per ingannare le rilevazioni delle emissioni dei propri veicoli in modo da poter continuare la loro commercializzazione senza dover effettuare ingenti investimenti per la riduzione dell'inquinamento prodotto.

Il costruttore tedesco ha ammesso il reato poco dopo l'accusa ed è stata condannata a pagare multe per un totale di 30 miliardi \$.

Quale è stata la reazione del mercato allo scandalo?

I titoli hanno perso più del 17% del loro valore: -18,6% per le azioni ordinarie e -17,14% per le privilegiate andando a ridurre la capitalizzazione di borsa del gruppo tedesco di circa 13 miliardi (da 76.2 mld€ a 63.3 mld€).

Per quanto riguarda le vendite, nonostante la crescita del mercato di circa il 2% nel novembre 2015, Volkswagen registrò un decremento di circa il 2,7% nei cinque maggiori mercati europei (Germania, Italia, Francia, Gran Bretagna, Spagna).

Il brand ha comunque recuperato la sua reputazione, troppo forte e radicata nei consumatori di tutto il mondo perché uno scandalo potesse scalfirla gravemente: tutto ciò è stato reso possibile dalla spinta decisa che Volkswagen ha impresso su alimentazioni alternative come il metano e sull'elettrico.

Nel 2016, infatti, Volkswagen ha avviato un graduale processo di elettrificazione dei propri veicoli che, entro il 2020, permetterebbe al marchio di offrire al mercato 25 modelli elettrici e 20 ibridi.

Questo progetto passa per un investimento di circa 48 miliardi \$ in forniture di batterie e nell'apertura, entro il 2022, di 16 impianti per la produzione di veicoli elettrici/ibridi.^{xxiv}

⁸ G. Campobasso, Manuale di diritto commerciale

2.4 Principali sinergie

Oltre ad un enorme incremento della quota di mercato e delle vendite, l'ulteriore vantaggio che un gruppo come Volkswagen può sfruttare è sicuramente rappresentato dalle sinergie, interne ed esterne.

Per quanto riguarda quelle *interne*, si è sempre puntato alla condivisione di piattaforme tra i vari marchi del gruppo: per questa ragione, ad esempio, la segmento A offerta da Volkswagen, ovvero la Up!, viene proposta anche con Marchio Seat (Mi) e Skoda (Citigo).

Stesso discorso va fatto per la Golf, segmento C, che condivide la piattaforma con Seat Leon e Audi A3 o per i SUV come Volkswagen Tiguan e Audi Q3.

Ciò non avviene solo per le auto di larga diffusione ma anche per le cosiddette supercar: Audi R8 e Lamborghini Huracan condividono motore e componenti.

Per ciò che concerne i motori, in particolare, sono condivisi su tutti i veicoli del gruppo: facile individuare le economie di scala ottenibili, considerato gli investimenti necessari per sviluppare nuove motorizzazioni.

Allo stesso modo, ulteriori componenti quali l'infotainment (sistema multimediale e di navigazione) o elementi degli interni sono ovviamente condivisi.

Il gruppo riesce quindi ad ottenere un risparmio significativo tramite le sinergie interne e l'utilizzo condiviso di componenti che si traduce in margini di profitto più elevati.

Cosa spinge il gruppo a proporre prodotti simili per caratteristiche e prezzo con l'unica sostanziale differenza rappresentata dal marchio?

La risposta giusta è: invadere il mercato nei rispettivi segmenti. Questo ha permesso al gruppo di avere una quota di mercato superiore al 25% in Europa e di posizionarsi al primo posto per nuove vetture immatricolate nel mondo nel 2018, poco sopra l'alleanza Renault-Mitsubishi-Nissan.

Un cliente con una visuale non completa del panorama automotive che si accinge ad acquistare una vettura del segmento C (SUV), ad esempio, può scegliere tra molteplici vetture di vari costruttori: il gruppo Volkswagen, da solo, offre 14 modelli di varie dimensioni e prezzi di listino: si parte dai circa 19.000€ per una Volkswagen T-Cross (SUV di piccole dimensioni) per arrivare agli oltre 100.000€ di un'Audi Q8 (SUV di lusso).

Tra i due estremi, c'è una vasta scelta che permette al consumatore di scegliere tra varie auto rimanendo sempre all'interno del gruppo.

La strategia del gruppo è, quindi, quella del placement in vari segmenti e fasce di prezzo per riuscire ad ottenere la quota di mercato più ampia possibile, sfruttando le innumerevoli economie di scala e sinergie interne.

Per ciò che concerne le *sinergie esterne*, il gruppo Volkswagen collabora con altri costruttori: recente è la collaborazione con Ford per il mercato USA.

In particolare, i due costruttori collaboreranno per l'elettrificazione dei propri veicoli e per i sistemi di guida autonoma.

L'accordo passa per la detenzione di una quota paritaria dal valore di 7 miliardi \$ nella startup Argo (di cui si è parlato sopra) per l'ottenimento della maggioranza dell'azienda statunitense che si occupa di guida autonoma ed elettrificazione.

Sarà Ford ad effettuare l'investimento maggiore per poter utilizzare le piattaforme elettriche realizzate da Volkswagen con il fine di proporre un modello elettrico per il mercato europeo entro il 2023.

Il costruttore americano ha infatti stanziato il notevole ammontare di 11.5 miliardi \$ per rendere possibile la realizzazione di modelli full electric che possano competere con Tesla.

Oltre a quanto appena detto, l'accordo prevede anche la stretta collaborazione dei due brand al fine di creare pick-up e veicoli commerciali da commercializzare in determinate aree geografiche entro il 2022: secondo i due costruttori la domanda per questo genere di veicoli, infatti, aumenterà nei prossimi 5 anni.

Importante sottolineare che non ci saranno partecipazioni incrociate tra i due protagonisti, trattandosi di un semplice accordo commerciale volto a sostenere congiuntamente i costi di R&D e a sfruttare le relative sinergie.

3 FCA

3.1 Overview

Il gruppo FCA (Fiat Chrysler Automobiles), nato nel 2014, è l'ottavo costruttore mondiale di auto con titoli quotati sulla Borsa di Milano e di New York.

La sua natura intercontinentale è rappresentata dalla dislocazione territoriale delle varie funzioni: la sede fiscale è ad Amsterdam, quella finanziaria a Londra mentre gli impianti per la produzione dei veicoli si concentrano in varie località: Italia, USA, Brasile, Polonia, Messico, Canada, India, Cina e Argentina.

Il gruppo, guidato sin dai suoi albori da Sergio Marchionne (scomparso nel 2018), include 10 costruttori: Abarth, Alfa Romeo, Lancia, Fiat, Maserati, Chrysler, Dodge, Jeep oltre a Fiat Professional e Ram per quanto riguarda i veicoli commerciali.

Una fusione di tale portata passa necessariamente per una serie di fasi che vengono portate a termine nel corso di più anni. Di seguito si evidenziano i momenti salienti:^{xxv}

- A gennaio 2009, Fiat annuncia l'accordo preliminare non vincolante per prelevare il 35% di Chrysler;
- Nel luglio 2009, Fiat arriva a detenere il 20% del costruttore americano;
- Ad aprile 2010 inizia la commercializzazione della nuova Jeep Grand Cherokee, la prima vettura americana dell'era Fiat;
- Ad aprile 2011, Fiat aumenta la propria quota di partecipazione in Chrysler al 30% che diventerà il 53,5% a luglio dello stesso anno dopo che il costruttore italiano esercita un'opzione per salire al 46% e successivamente rileva le partecipazioni del tesoro USA e del Canada;

- A gennaio 2012, Fiat acquista un ulteriore 5% per poi arrivare a detenere la totalità di Chrysler due anni dopo, a gennaio 2014. Il costo finale dell'operazione è stato di circa 5 miliardi \$.
- Maggio 2014 vede la presentazione del primo piano industriale del futuro gruppo FCA in cui si rende noto che gli investimenti più cospicui saranno effettuati per il miglioramento del posizionamento competitivo dei brand di lusso del gruppo, ovvero Alfa Romeo, Maserati e Ferrari.
Il piano 2015-2018 prevede investimenti di circa 50 miliardi € per raggiungere 7 milioni di unità vendute nel 2018;
- Ad agosto 2014 l'assemblea straordinaria dei soci Fiat approva la fusione con l'84,2% di voti favorevoli;
- A gennaio 2016 si assiste alla scissione di Ferrari dal gruppo FCA, il cui titolo è negoziato con lo sticker "RACE".

La fusione è stata sul punto di essere rinviata o temporaneamente sospesa in seguito all'esercizio del diritto di recesso da parte dei soci: la fusione rappresenta infatti un motivo per poter recedere dalla società, "restituendo" le partecipazioni possedute dietro pagamento di un corrispettivo per azione da parte della società risultante dall'operazione.

Sergio Marchionne aveva fissato il limite per il rimborso ai soci recedenti a 500 Milioni € con una valutazione di 7.72€^{xxvi} per azione posseduta. Il 4 settembre 2015, FCA dichiarò che la soglia non era stata superata e che, di conseguenza, la fusione era salva. In caso la soglia fosse stata superata, la fusione non sarebbe stata annullata ma solo rimandata all'anno successivo.

Le azioni ricevute dai soci recedenti non sono state collocate sul mercato ma sottoscritte, in parte, dai restanti soci per un totale di 6.1 Milioni € contro un totale di 60 Milioni € di azioni ricevuto dal recesso.^{xxvii}

3.2 L'operazione di fusione

Le motivazioni alla base della fusione tra i due costruttori sono molteplici e diverse tra loro ma possono chiaramente essere identificate due ragioni principali, una per Fiat e una per Chrysler.

Partendo dal costruttore statunitense, dopo la fusione con Daimler-Benz avvenuta nel 1998, la crisi diventa irreparabile nel corso dei primi anni del 2000.

L'operazione portata avanti con il gruppo tedesco, infatti, si rivela un insuccesso per le differenze significative tra i due costruttori⁹ con la conseguente impossibilità di poter usufruire di reciproche sinergie ed economie di scala.

Ciò porterà Daimler-Benz al disinvestimento, cedendo la propria partecipazione a Cerberus, fondo di private equity statunitense.

⁹ Daimler-Benz basa la sua politica industriale su prodotti di lusso con un livello di complessità ingegneristica elevata mentre Chrysler si focalizza maggiormente su innovazione stilistica e contenimento dei costi per raggiungere notevoli volumi di vendita. I due approcci non sono mai riusciti ad integrarsi.

Sebbene Chrysler fosse al vertice del mercato US nel 1998, gli esperti del settore iniziarono a dubitare della strategia di lungo periodo del produttore in quanto l'unica area a livello globale che permettesse al brand di raggiungere elevati valori di vendite e fatturato era il Nord America.

La diversificazione geografica è sicuramente un fattore fondamentale per i costruttori di auto in quanto permette di limitare il cosiddetto rischio paese e a ciò è sicuramente da aggiungere la crescente competizione dei primi anni 2000 circa SUV e light truck (i.e pickup), segmento in cui Chrysler troneggiava.

Ulteriore criticità del costruttore statunitense era sicuramente la quasi totale assenza di veicoli di dimensione medio-piccola, efficienti nei consumi di carburante e con una qualità costruttiva quanto meno accettabile se paragonata ai competitors.

Tutto ciò, in aggiunta alla crisi finanziaria del 2008, portò Chrysler sull'orlo della bancarotta.

L'amministrazione Obama reputò necessario intervenire soprattutto per salvare i posti di lavoro che, dal 2006 al 2009, avevano già subito un taglio del 41%.

In questa situazione, si assistette all'inserimento di Fiat che, gradualmente¹⁰, completò la fusione orizzontale con Chrysler.

Il lingotto, soprannome del costruttore torinese, ha spesso affrontato situazioni di crisi da cui è riuscito ad uscire: ultima la quasi bancarotta del 2002 da cui Fiat ha recuperato nel 2004, in concomitanza dell'inizio della gestione Marchionne.

Il manager italo-canadese, prima di scomparire nel 2018 all'età di 66 anni, è riuscito nell'arduo compito di promuovere l'immagine di Fiat, e dei brand ad esso collegati, a livello internazionale come mai avvenuto prima di allora.

Con il suo avvento, si è avuta una netta separazione tra proprietà e management che ha permesso al costruttore torinese di operare in maniera innovativa e "slegata" dalle convinzioni e dal retaggio della famiglia Agnelli.

Le principali ragioni che hanno spinto Fiat a portare a termine la fusione con Chrysler sono da ricercare nella volontà di entrare in aree geografiche nuove o abbandonate da tempo come il Nord America o la Cina e nella necessità di incrementare le proprie dimensioni operative, sia in termini di volumi di vendita che di sfruttamento degli impianti. Una delle debolezze maggiori del costruttore italiano è sempre stata l'impossibilità di raggiungere la piena capacità produttiva dei suoi impianti: per il settore automotive il break even point¹¹ è di solito raggiunto all'80% mentre lo stabilimento Fiat più efficiente, Melfi, raggiungeva al massimo il 65%.

Accanto a quanto appena detto, deve sicuramente essere considerato che i punti di forza dei veicoli del gruppo Fiat sono da sempre rappresentati da dimensioni contenute ed efficienza nei consumi, proprio ciò di cui Chrysler, e i brand collegati, necessitava per uscire dalla crisi.

¹⁰ Vedi paragrafo 3.1

¹¹ Costi fissi/margine di contribuzione

A ciò va aggiunto che Fiat ha fatto progressi, circa a partire dal 2005, nella qualità costruttiva dei propri prodotti e nell'ingegnerizzazione di piattaforme condivisibili tra più veicoli in maniera da ridurre i costi.

Da quanto appena descritto, è comprensibile che i due costruttori avessero delle qualità complementari e che, tramite la fusione, avrebbero potuto sfruttare evidenti vantaggi tra cui:

a) Economie di scala:

Le componenti più importanti su cui si possono ottenere economie di scala sono le piattaforme. Per piattaforma si intende lo “scheletro” di una vettura ovvero telaio, sospensioni e gamma di motori. È palese come vetture dello stesso brand o dello stesso gruppo condividano le piattaforme: la Fiat Panda e la 500, ad esempio, condividono la stessa ossatura. In questo modo, si possono offrire ai clienti prodotti diversi e personalizzati ma che, sotto l'apparenza, condividono componenti permettendo al costruttore di aumentare la produzione di questi elementi andando a spalmare i costi fissi e abbassare quindi il costo unitario di produzione oppure tramite scontistiche crescenti applicate dai fornitori al crescere dei volumi commissionati.

Secondo i piani originari del gruppo, ogni piattaforma, in media, dovrebbe essere utilizzata su almeno 1 milione di veicoli prodotti.

In aggiunta, un'ulteriore sinergia in questo senso è data dalla capacità di Chrysler, tramite Jeep, di creare piattaforme 4x4 (utilizzata da Fiat su 500X) e l'abilità di Fiat di sviluppare vetture dalle dimensioni compatte che possano comunque essere adatte per un utilizzo familiare (Jeep Renegade nasce su base 500X, ad esempio).

Per ciò che riguarda la gamma di motori, Fiat è venuta in soccorso a Chrysler con i suoi motori di dimensioni ed emissioni contenute. Uno dei punti a sfavore del costruttore statunitense prima della fusione, era sicuramente rappresentato dalla quasi totale assenza di motori parchi nei consumi e dalle potenze contenute, rivolti al mercato europeo dove costo della benzina e tassazione sono parametri ben diversi rispetto agli USA.

Potendo quindi montare propulsori Fiat anche su vetture Jeep, ad esempio, i volumi di produzione di questi motori sono enormemente aumentati andando a generare un positivo effetto sui costi unitari di produzione.

Oltre alle piattaforme, moltissime altre componenti tra cui sistemi di navigazioni, manopole, pedali o sedili possono permettere di ottenere economie di scala.

b) Incremento della produttività tramite riduzione dei costi:

Questo obiettivo passa per l'implementazione del sistema WCM (World-Class Manufacturing), focalizzato sull'eliminazione di tutto ciò che non genera valore aggiunto: perdite, sprechi, incidenti o difetti.

Il WCM si basa sul principio dell'Activity-based costing management (ABC/M), ovvero gestione dei costi basata sulle attività.

Questo tipo di approccio consente di avere un ausilio nel processo decisionale in quanto permette di identificare i costi per ogni attività andando a distinguere le attività che generano valore aggiunto da quelle che non ne generano e consentendo così di individuare i processi da eliminare per ridurre i costi.

Da sottolineare che il WCM non considera la distinzione tra costi fissi e variabili ma solo tra costi attraverso il cui sostenimento si riesce a generare valore aggiunto e costi che invece possono essere eliminati.

Questo metodo si fonda su tre macro-obiettivi:

- Attività autonome;
- Logistica;
- Organizzazione strutturale della produzione.

Tra il 2006 ed il 2009, come dichiarato da Marchionne, l'introduzione di questo metodo in tutti gli stabilimenti del gruppo FIAT ha permesso di risparmiare circa 730 milioni € grazie a:

- riduzione del 50% di attività non generanti valore aggiunto;
- riduzione del 26% dei costi di logistica;
- risparmio del 20% sul costo unitario dell'energia impiegata per la produzione dei veicoli.

Con la fusione e con la possibilità di sfruttare anche gli stabilimenti americani, l'implementazione di questo metodo non può che comportare vantaggi sempre crescenti.

L'introduzione efficace del WCM è passata sicuramente attraverso la possibilità, data agli impiegati, di poter suggerire dei miglioramenti e attraverso i bonus a manager e dipendenti a mano a mano che il sistema portava a risparmi sempre crescenti.

c) Ingresso in nuovi mercati emergenti:

L'internazionalizzazione è uno degli obiettivi alla base della fusione che ha dato vita ad FCA.

L'ingresso in mercati emergenti è un'arma che tutti i costruttori vogliono sfruttare per poter aspirare ad un notevole incremento dei volumi di vendita con conseguente crescita dei profitti.

Partendo dall'Europa, Fiat ha una presenza importante in Turchia, Serbia e Polonia.

Il lingotto ha investito in maniera significativa per creare stabilimenti dove produrre i propri veicoli sfruttando un costo della manodopera notevolmente inferiore a quello italiano.

In particolare, la produzione è presente in Turchia dagli anni '70 e continua tutt'oggi con la nuova Fiat Tipo. Lo stabilimento è particolarmente efficiente e si attesta intorno alle 300.000 unità prodotte annualmente (circa il 15% della produzione Fiat mondiale).

In Serbia è invece dislocata la produzione della 500L mentre in Polonia la produzione della 500 e della Lancia Ypsilon.

Spostando il focus sull'America, Fiat è fortemente presente in Brasile dove l'impianto di Betim ha consegnato, nel 2010, circa 700.000 veicoli (36% del totale della produzione FIAT in quell'anno).

La presenza del costruttore in questi paesi e la conseguente creazione di migliaia di posti di lavoro, ha permesso a Fiat di radicarsi nel tessuto sociale di questi luoghi andando a conquistare segmenti di consumatori stranieri basso spendenti: è proprio questo il motivo per cui vengono creati specifici modelli a bassissimo costo per il solo mercato turco o brasiliano.

La penetrazione geografica di Fiat si ferma, però, qui: la fusione con Chrysler doveva infatti permettere al costruttore di Torino di espandersi in altri mercati emergenti tra cui, soprattutto, Cina e Russia andando a contare sulla rete di dealer del costruttore americano.

Per ciò che concerne la Cina, dal 2009 primo mercato mondiale, Fiat è presente con l'impianto di Changsha che ha una capacità produttiva di circa 140.000 veicoli.

La produzione è qui focalizzata prevalentemente sui cosiddetti "light and heavy trucks" (IVECO) e minibus oltre alla segmento C, "Viaggio" basata sulla piattaforma dell'Alfa Romeo Giulietta che, tra l'altro, è condivisa anche con la Dodge Dart commercializzata negli USA.

Più difficile l'espansione verso il Medio Oriente dove i clienti sono in genere alto spendenti per cui solo i brand di lusso del gruppo, ovvero Alfa Romeo e Maserati, possono consentire a Fiat una ulteriore espansione geografica, seppur limitata.

3.2.1 Qual è la realtà dopo la fusione?

Ad oggi (agosto 2020), sono trascorsi circa 6 anni dalla fusione tra i due costruttori. L'andamento della "convivenza" in termini di risultati può essere così riassunto:

- L'iniziale piano delineato da Marchionne riguardante la vendita annua di circa 6 milioni di veicoli entro il 2018, non è stato pienamente raggiunto: i dati di fiatgroupworld.com mostrano, infatti, un totale delle vendite per lo stesso anno di 4.65 milioni di vetture, solo 2000 in più rispetto al 2017.

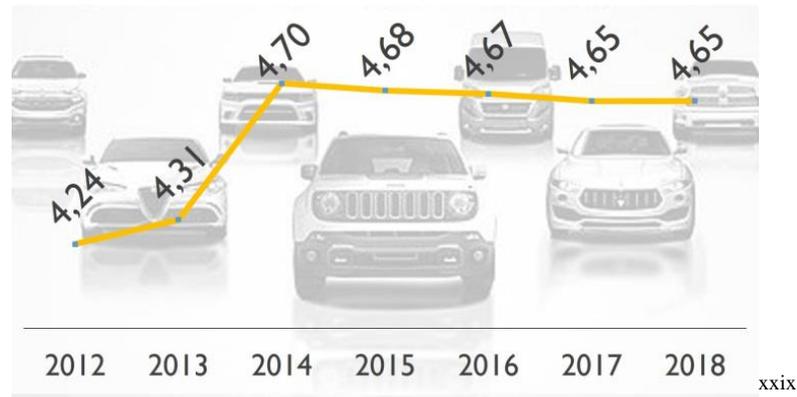
La crescita del gruppo, seppur limitata, è dovuta ad un incremento delle vetture a marchio Jeep e Ram consegnate in Canada e USA.

Il dato viene considerato come preoccupante in quanto l'unico spiraglio di crescita proviene da un mercato, quello nordamericano, che non mostra significativi segnali di crescita se paragonato ad altri paesi.

Il dato è rispecchiato anche dai ricavi provenienti da vendite e prestazioni, ovvero il fatturato, che, dal FY2017 al FY2018 è incrementato solo del 4,4% contro, ad esempio, l'incremento del 18,9% del gruppo PSA.^{xxviii} A rafforzare l'idea di una crescita lenta e a tratti quasi inesistente, contribuisce l'EBIT che, sempre nello stesso periodo è crollato del 27,8% a fronte di una crescita nel risultato netto di solo 3,4%.

In totale, come raffigurato nel grafico sottostante, dal 2012 al 2017 le vendite, per FCA, sono cresciute di solo il 9,6%.

FCA Global Sales (million units)



- L'inserimento in mercati emergenti, soprattutto per le vetture a marchio Fiat, non può essere considerato un'operazione riuscita appieno: per ciò che riguarda la Cina, primo mercato mondiale, la presenza del gruppo è significativa solo se tiene conto dei veicoli marchiati Jeep: nel paese asiatico, infatti, i Suv statunitensi godono di un ampio riscontro di pubblico permettendo al brand di raggiungere una quota di mercato di circa 0,5% (nel 2018). Sebbene in senso assoluto questo dato possa sembrare poco significativo, non lo è in relazione al mercato cinese, in cui, nel solo 2018, sono state consegnate circa 28 milioni di vetture.

Per le vetture a marchio Fiat, non si può parlare di vera e propria diffusione in Cina: per i due modelli prodotti nell'impianto di Changsha, la Ottimo e la Viaggio, sono state vendute, dal settembre 2012 al dicembre 2017, un totale di circa 175.000 unità. Di conseguenza, la quota di mercato di Fiat rimane poco superiore allo 0%.

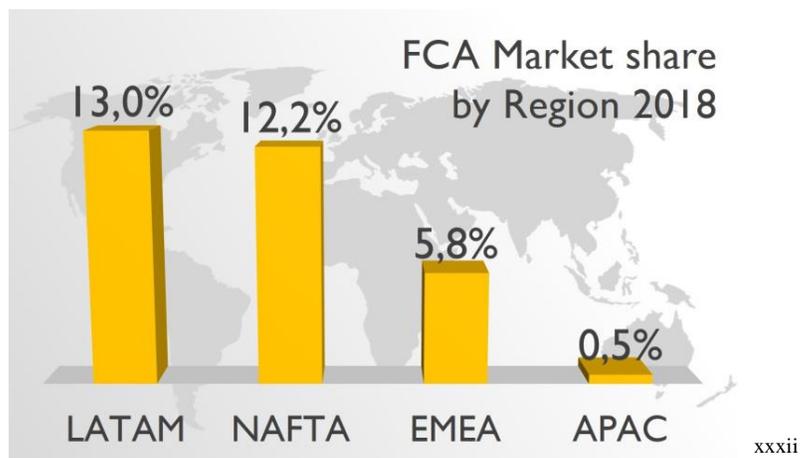
Come mostrato dal grafico sottostante, la quota di mercato più ampia è detenuta dal gruppo in Sud America (13%) con 103.545 unità immatricolate in Argentina (2017) e ben 260.639 in Brasile con una quota di mercato rispettivamente dell'11% e del 14%.^{xxx}

I due mercati sopracitati sono i più importanti per il gruppo in questa regione e per questo motivo FCA ha utilizzato una doppia strategia per ottenere un livello di penetrazione elevato: il primo aspetto riguarda la creazione in loco di diversi impianti produttivi tra cui quelli di Betim, Pernambuco e Ferreyra che ha permesso al costruttore di inserirsi profondamente nel tessuto sociale; il secondo stratagemma riguarda la produzione e commercializzazione di molteplici modelli specificamente ideati per questi mercati come la Fiat Argo, Cronos o Mobi che, per prezzo e caratteristiche, ricevono un ragguardevole consenso tra i clienti sudamericani.

In queste aree, però, Fiat era molto ben inserita già anni prima della fusione come mostra un'indagine di fiatgroupworld.com^{xxxi} in cui si rende noto che ad ottobre 2012 la quota di mercato di Fiat in Brasile era del 26,17%.

La presenza del gruppo sui mercati Nord Americano ed Europeo non ha subito particolari miglioramenti post merger in quanto in Europa viene ancora sofferta la supremazia indiscutibile del gruppo Volkswagen mentre negli USA e in Canada, la quota di mercato risulta essere costante negli anni grazie ai brand americani di FCA.

In sostanza, Fiat Chrysler Automobiles non è (ancora?) riuscita a completare quell'opera di internazionalizzazione voluta da Marchionne agli albori dell'operazione di fusione con Chrysler.



- Altro obiettivo post-fusione era il rilancio dei brand di lusso del gruppo, ovvero Maserati, Alfa Romeo e Ferrari.

Già nel 2016, solo 2 anni dopo la fusione e come una sorta di segno premonitore sul raggiungimento di tale scopo, avviene il demerger di Ferrari. Il costruttore modenese di supercar si quota autonomamente sui mercati azionari (NYSE) sotto lo sticker RACE e inizia quindi, in maniera slegata da FCA, un proprio piano industriale.

Fiat era arrivata a detenere, gradualmente a partire dal 1969, il 90% di Ferrari.

Dopo la fusione con FCA e la scalata al potere di Marchionne, iniziarono a manifestarsi le prime divergenze circa i volumi di vendita di Ferrari con l'allora CEO Luca Cordero di Montezemolo, le cui dimissioni arrivarono nell'ottobre 2014.

Subito dopo si assistette allo spin-off di Ferrari motivato, prevalentemente, dalla volontà di Marchionne di avere maggiore capacità finanziaria per investire su Maserati e Alfa Romeo, brand che avrebbero dovuto rappresentare la punta di diamante del gruppo con vendite tali da permettere al neonato costruttore italo-americano di competere con BMW, Audi e Mercedes.

La maggior differenza dopo la separazione è stato l'ampliamento della gamma da parte di Ferrari: mentre infatti, fino al 2014, il costruttore proponeva sul mercato due o al massimo quattro modelli di supersportive, a partire dal 2018 i modelli della lineup Ferrari sono saliti a sei con la presentazione di ulteriori veicoli che dovrebbero portare gli esemplari offerti al mercato ad un totale di sette.

Fiat, dal suo canto, non ha invece ottenuto il successo sperato con il lancio sul mercato di Alfa Romeo Giulia e Stelvio e di Maserati Ghibli e Levante: troppo scarna l'offerta per poter insidiare la posizione privilegiata delle case tedesche in questo segmento.

Partendo da Alfa Romeo, brand con un'incredibile storia e con appassionati in tutto il mondo, è immediato comprendere come le previsioni non siano state rispettate: il rilancio del marchio, nei piani FCA, passava soprattutto per la commercializzazione dei veicoli negli USA, dove le vendite di Alfa furono stoppate nel lontano 1995.

Già dal 2010, i proclami riguardo previsioni ottimistiche di vendite e fatturato iniziarono a far pensare ad un serio rilancio: 500.000 vetture vendute globalmente entro il 2014. Tuttavia, la realtà fu ben diversa con solo 68.000 vetture consegnate.

FCA ci riprovò, quindi, nel 2014 con previsioni di vendita di 400.000 auto a marchio Alfa Romeo vendute globalmente entro il 2018, di cui circa 150.000 sul solo mercato USA: anche qui le previsioni sono state disattese in quanto le vendite per l'anno si sono chiuse a 120.300 unità consegnate di cui solo 23.800 negli USA.^{xxxiii}

Le cause principali di questo "insuccesso" sono da ricercarsi nella riduzione della gamma a soli 3 modelli dopo l'eliminazione della MiTo e della 4C e negli scarsi investimenti per rinnovare la segmento C Giulietta ed offrire altre tipologie di vetture tra cui station wagon, Suv di medie dimensioni e coupé/cabriolet.

Passando a discutere di Maserati, la storia non è, purtroppo, molto diversa da Alfa Romeo: scarsi investimenti, vetture poco aggiornate e competizione troppo forte per riuscire ad emergere nel segmento del lusso hanno portato ad uno scostamento significativo dalle previsioni di Marchionne nel 2014: il manager aveva infatti dichiarato che Maserati sarebbe riuscita a vendere, annualmente e a livello globale, 75.000 vetture entro il 2018: circa 36.000 sono state effettivamente le unità consegnate ai clienti.^{xxxiv}

Un'operazione di questa portata non può che comportare anche dei benefici, di seguito schematizzati:

- Uno dei principali punti a favore della fusione è, indubbiamente, l'espansione in termini di dimensioni che la creazione di un gruppo come FCA ha permesso.

Fiat e Chrysler, infatti, erano due player in serissime difficoltà finanziarie prima della loro unione: come anticipato, Fiat era sull'orlo del fallimento nel 2004 mentre Chrysler entrò in procedura fallimentare nel 2008.

In maniera separata e senza essere acquisiti da gruppi più solidi, i due costruttori e tutti i brand ad essi collegati avrebbero avuto vita breve in un panorama sempre più competitivo e bisognoso di ingenti investimenti in R&D.

Oggigiorno, sebbene, come evidenziato sopra, alcuni obiettivi strategici di primaria importanza non siano stati raggiunti (per il momento) FCA è l'ottavo costruttore a livello mondiale ed offre 198.545 posti di lavoro^{xxxv}.

- L'indebitamento industriale del gruppo è a livelli molto bassi: nel 2013 l'ammontare complessivo del debito industriale era di 7.2 miliardi €, diventati 1.3 miliardi € nel primo trimestre del 2018 ed infine 189 milioni € nel terzo trimestre del 2018.^{xxxvi}

Per ciò che concerne l'indebitamento finanziario netto totale, nel terzo trimestre del 2018 FCA ha reso noto un valore di circa 2.5 miliardi €. Sebbene non azzerato e comunque di importo significativo, è importante sottolineare che la flessione dal 2013 è stata del 75%.

Questo miglioramento nella situazione debitoria di FCA è dovuto prevalentemente a Chrysler.

Il costruttore americano, infatti, mostra una posizione finanziaria netta per il 2014 di 1.4 miliardi € che aumenta a 4.8 miliardi € nel 2015, ultimo anno in cui sono stati disponibili i bilanci separati delle due società.

La distinzione oggi sarebbe sicuramente più difficile da effettuare ma un dato recente che supporta questa tesi è la ripartizione dell'EBIT di FCA tra le varie aree geografiche (LATAM, NAFTA, EMEA): nel 2017, l'EBIT è stato generato per il 74,1% dalle vendite in Nord America (dove Chrysler e i suoi brand godono di un'elevata market share) mentre solo il 10,4% proviene dall'Europa e il 2,1% dal Sud America, regione che tra il 1998 ed il 2004 ha evitato il fallimento di Fiat.

- La capitalizzazione di mercato è passata da circa 5.5 miliardi € del 2004 a circa 60 miliardi € del 2018, se tenuto conto di tutte le società nate in seguito all'operazione, ovvero FCA, Ferrari NV e CNH Industrial.

Questo valore è di particolare rilievo perché fornisce un'informazione su quanto il mercato valuta la società/gruppo in termini di andamento aziendale corrente e bontà dei prospetti futuri. In linea di massima, vengono considerate "Large-Cap companies" tutte quelle società/gruppi la cui capitalizzazione di mercato supera i 10 miliardi €.

3.2.2 Il demerger di Ferrari

Lo spin-off di Ferrari, terminato nel gennaio 2016, merita una trattazione separata.

La decisione circa la scissione (parziale proporzionale) del costruttore di Maranello dal gruppo FCA è stata presa dal CdA di quest'ultimo nell'ottobre 2014.

Si ricorda che FCA deteneva il 90% di Ferrari.

La scissione è passata attraverso la creazione di FE Interim BV, SPV ideata ad hoc per lo spin-off.

FCA ha realizzato l'operazione andando a proporre al mercato, tramite IPO, il 10% della sua partecipazione in Ferrari: il titolo è stato quindi quotato sul NYSE.

Il restante 80% è stato conferito a FE Interim BV per completare il primo demerger dell'operazione.

La seconda scissione ha visto come protagonisti FE Interim BV e Ferrari NV (FE New NV) con la prima che si è scissa dando vita alla seconda. Prima, però, della data di realizzazione effettiva di quest'ultima scissione, New Business Netherlands NV ha acquisito tutte le azioni emesse da Ferrari S.p.a.

Ultimo step è stata la fusione per incorporazione di New Business Netherlands NV in Ferrari NV, con l'estinzione della prima.^{xxxvii}

Gli azionisti FCA hanno ricevuto azioni di Ferrari secondo un rapporto di cambio di 1:10 (10 azioni FCA per una Ferrari) sia per le azioni ordinarie che per le speciali. In aggiunta, Ferrari ha emesso azioni ordinarie da conferire ai detentori delle obbligazioni convertibili di FCA, altrimenti penalizzati dallo spin-off: il rapporto di cambio è stato di 0.77369 azioni di Ferrari per ogni obbligazione convertibile FCA detenuta.^{xxxviii}

In definitiva, Ferrari è ora controllata al 24% da Exor e al 10% da Piero Ferrari mentre il restante 66% è detenuto dal mercato.

Come anticipato, lo spin-off di Ferrari si è delineato come una scissione parziale proporzionale di FCA.

Questo genere di operazione prevede la continuità dell'attività aziendale della società che si scinde, anche se con un patrimonio ridotto. Una o più parti del suo patrimonio, infatti, confluiscono nella/e società beneficiaria/e, già esistente/i o di nuova costituzione. I soci della società scissa ricevono azioni/quote della/e società beneficiaria/e, a fronte della diminuita consistenza del patrimonio sociale.

Si parla di scissione proporzionale in quanto viene mantenuto inalterato il rapporto relativo alle partecipazioni dei soci grazie ad un rapporto di cambio che per ogni azione della società scissa detenuta, assegna un predeterminato numero di azioni della/e società beneficiaria/e.

Per quanto riguarda le attività e le passività della società scissa, vengono trattate secondo l'art. 2506-bis c.2/3 del Codice civile. Secondo la disciplina, in caso di scissione parziale, gli elementi dell'attivo la cui destinazione non è desumibile in maniera certa dal progetto di scissione, rimangono in capo alla società scissa mentre per gli elementi del passivo di incerta attribuzione, rispondono in solido le società beneficiarie e quella scissa in maniera limitata al valore effettivo del patrimonio netto attribuito a ciascuna beneficiaria.

Inoltre, in operazioni di questo tipo si generano di solito *differenze da concambio e da annullamento*: le prime sono generate dalla differenza tra aumento di capitale sociale effettuato dalla beneficiaria a favore dei soci della scissa e il valore contabile netto del patrimonio scisso. Nel caso il primo valore superasse il secondo, si parla di disavanzo da concambio, altrimenti di avanzo.

Le differenze da annullamento sono invece date dalla differenza tra il costo della partecipazione che la beneficiaria deteneva nella scissa e che va annullata e il capitale netto trasferito alla beneficiaria. Nel caso il primo valore fosse maggiore del secondo, avremmo un disavanzo da concambio, altrimenti avremmo un avanzo. Queste ultime si generano solo in caso di scissione, totale o parziale, a favore di una/due o più società esistenti che detengono partecipazioni nella scissa.

I *motivi economico-aziendali* della scissione sono diversi e possono essere così riassunti:

- Riallocazione dell'attività economica e focalizzazione sul core business della società;
- Concentrazione in capo alla/e beneficiaria/e;
- Decentramento di compiti e decisioni;
- Strategie di carattere finanziario e organizzativo: questo è il motivo principale della scissione di Ferrari da FCA, dato che Marchionne puntava ad ottenere le risorse necessarie per investire su Maserati e Alfa Romeo;
- Risanamento delle imprese in crisi, attraverso la separazione di attività redditizie ed in perdita.

3.3 Assetto societario e quotazione

Il gruppo si presenta con un azionariato piuttosto diffuso: l'azionista di maggioranza è Exor con il 28,7% mentre il fondo di investimento Blackrock detiene circa il 4%, la restante quota (67,3%) è negoziata sui mercati.

Per ciò che concerne i diritti di voto, la maggioranza relativa è ovviamente detenuta da Exor (41,7%) mentre Blackrock detiene il 3,9%.^{xxxix}

Andando a considerare la struttura di governance, il CdA del gruppo è formato da 12 membri tra cui è necessario evidenziare il presidente John Elkann, il CEO Michael Manley ed il CFO Richard Palmer.

I restanti nove membri sono amministratori non esecutivi, tra cui spiccano i nomi di Andrea Agnelli ed Ermenegildo Zegna.

Ulteriore aspetto da valutare sono i comitati: FCA ne prevede 3: Audit Committee, Compensation Committee e Governance and sustainability Committee.

Ciò detto, è importante sottolineare che il sistema di governance adottato è di tipo *tradizionale*.

Questo modello prevede la presenza di un CdA e di un collegio sindacale: il primo svolge varie funzioni tra cui compiere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. In questo senso, oltre a poter convocare l'assemblea degli azionisti e a dover prevenire il compimento di atti pregiudizievoli per la società, gli amministratori godono di due poteri: *gestorio e di rappresentanza*.

Il collegio sindacale, i cui membri devono godere di requisiti di indipendenza dagli amministratori, svolge, prevalentemente, la funzione di controllo sull'amministrazione della società globalmente intesa. Il bilancio è approvato dall'assemblea degli azionisti mentre per le società quotate è necessario anche un controllo contabile esterno da parte di una società di revisione (compito prima affidato al collegio sindacale).

La quotazione di FCA su MTA e NYSE è avvenuta il 13 ottobre 2014 con un prezzo di chiusura in quella giornata di 8.92\$ negli USA e di 6.94€ in Italia.

Da allora, il picco è stato raggiunto nel gennaio 2018 a 17.7€ per azione ed il minimo nel febbraio 2016 a 4.69€. Il COVID-19, nel periodo che va dal 1 marzo al 18 maggio 2020, ha causato una flessione del 30,7%.¹²

¹² Il titolo chiude a 11.24€ il 28 febbraio e a 7.8€ il 19 maggio

Attualmente (agosto 2020), il titolo è quotato a circa 9.70€ con un volume medio di transazione (su 30 giorni) pari a 8.560.086 azioni.

In totale, FCA ha emesso 1.567.519.274 azioni ordinarie e circa 449.610.500 di altro tipo per un totale di 2.023.560.012 azioni, portando la capitalizzazione a 15.101.794.190€.^{x1}

Per quanto riguarda la distribuzione dei dividendi, FCA rende noto che a maggio 2019 ha corrisposto 1.30€ per azione.

Sui dividendi ricevuti, è ovviamente applicata una diversa tassazione a seconda della nazionalità di residenza dell'azionista e della "provenienza" del titolo (NYSE o MTA).

In particolare, gli azionisti italiani vedranno i propri dividendi decurtati del 26% per le azioni FCA detenute e negoziate su Borsa Italiana mentre per gli stessi titoli gli azionisti olandesi (paese in cui FCA ha sede legale) sosterranno una tassa del 15%. Per tutti gli altri azionisti, invece, non è prevista alcuna trattenuta.

3.4 FCA-PSA

Ad ottobre 2019, FCA e PSA raggiungono un accordo per la fusione che dovrebbe portare, entro il primo trimestre del 2021, alla creazione del quarto gruppo mondiale per vendite.

Prima di questa storica intesa, però, FCA ha cercato di portare a termine altre due fusioni: la prima con Opel nel 2009, non concretizzatasi a causa della preferenza del governo tedesco verso Magna, produttore di componenti d'auto austro-canadese, rispetto a Fiat.

La seconda operazione, di dimensioni più rilevanti (35 miliardi €) e con una probabilità di realizzazione molto più alta, è rappresentato dal tentativo di fusione con Renault.

L'eventuale successo avrebbe dato vita al secondo costruttore europeo e al terzo costruttore a livello globale, dopo Volkswagen e Toyota ma nel giugno 2019, FCA dichiarò di essersi ritirata dall'operazione dopo l'ennesimo rinvio della decisione da parte del CdA di Renault.

Il costruttore francese aveva posto quattro condizioni per la riuscita dell'operazione, ovvero mantenimento della sede operativa di Renault in Francia, salvaguardia dei posti di lavoro, investimenti sull'elettrificazione dei veicoli e consenso da parte di Nissan, storico alleato di Renault.

Proprio quest'ultima condizione sarebbe venuta a mancare per cui il governo francese, azionista al 15% di Renault, avrebbe bloccato la fusione causando il successivo ritiro dell'offerta da parte di FCA e la fine delle trattative.

Da quanto appena descritto, è palese come FCA cercasse l'unione con un costruttore che avesse una grossa market share in Europa ma che necessitasse di entrare su altri mercati, come quello nordamericano.

Il partner adatto è stato individuato nel gruppo PSA che include, oltre a Peugeot, anche Citroen, Opel e DS.

Le motivazioni principali che hanno spinto i due costruttori a raggiungere l'accordo di fusione sono di seguito elencate:

a) *Ritorno di Peugeot negli USA e miglioramento della posizione di FCA in Europa:*

Il brand francese non commercializza sue vetture negli Stati Uniti dal lontano 1991.

Entrare in un nuovo mercato, tra l'altro molto competitivo come quello statunitense, non è mai un'impresa facile da realizzare: PSA potrà quindi contare sull'appoggio di FCA e su una rete di distribuzione di oltre 2.600 dealer in tutto il paese.

Di contro, FCA punta sulla possibilità di sfruttare la vantaggiosa posizione di PSA in Europa dove, nel 2020, il gruppo francese si attesta con una quota di mercato di circa il 16% con l'80% delle vendite globali del gruppo concentrate proprio nel Vecchio Continente.

La "complementarietà territoriale" tra i due costruttori e quindi palese e permetterà un netto miglioramento di ambo le posizioni competitive nelle varie zone di vendita.

b) *Sviluppo di Maserati e ampliamento della gamma di Alfa Romeo:*

Il gruppo PSA, tramite lo spin-off di DS da Citroen attuato nel 2015, è riuscita a creare un brand focalizzato sull'offerta di prodotti di lusso, differenziati per scelte stilistiche e tecniche dalla produzione di massa.

Il costruttore francese ha quindi l'intenzione di rilanciare Maserati, brand con un enorme appeal internazionale che dovrebbe rappresentare il segmento premium della neonata alleanza.

Alfa Romeo si colloca invece in una zona più sfumata rispetto a Maserati, entrando potenzialmente in conflitto con i veicoli a marchio Peugeot.

Ciò non presuppone sicuramente a favore della casa di Arese ma l'intenzione è quella di valorizzare Alfa Romeo andando ad ampliare la gamma con un Suv compatto di medie dimensioni (Tonale) su base Peugeot 3008 e una segmento C per sostituire la Giulietta, su base Peugeot 2008.

c) *Reciproco scambio di know-how e piattaforme:*

Peugeot potrebbe usufruire dei sistemi 4x4 offerti da Jeep per i propri Suv che, seppur siano prodotti di qualità e con un ottimo riscontro di pubblico, mancano di una variante a trazione integrale per i terreni più insidiosi.

In compenso, FCA dovrebbe avvantaggiarsi della piattaforma elettrica sviluppata dal gruppo francese, la eCMP, per cui sono stati investiti circa 5 miliardi € negli ultimi anni.

Nonostante il gruppo italo-americano possa già usufruire della piattaforma elettrica per la nuova 500, poter sfruttare anche la eCMP permetterebbe di ampliare la gamma di veicoli elettrificati da offrire al mercato, potendo utilizzarla anche su vetture di segmento B o C.

d) *Economie di scala:*

Rappresenta il vantaggio più ovvio in un'operazione di M&A simile.

I due gruppi andrebbero a produrre, sommando le vendite individuali attuali, circa 8.7 milioni di auto a livello globale.

È comprensibile come ciò possa comportare un'ottimizzazione delle linee produttive oltre a significativi risparmi in termini di minori costi unitari nell'approvvigionamento dai fornitori e di migliore ripartizione dei costi fissi.

Si stima che le sinergie introdotte dovrebbero portare il nuovo gruppo, che prenderà il nome di Stellantis, a risparmiare circa 3.7 miliardi € annualmente, rispetto ad una produzione separata.

Al momento, l'unico dubbio circa l'operazione riguarda gli impianti e i posti di lavoro, sia per ciò che concerne la produzione che l'attività amministrativa e di back office: gli impianti dei due costruttori, uniti, hanno una capacità produttiva di circa 14 milioni di veicoli. Un po' difficile che siano usati tutti a pieno regime, quanto meno nei primi tempi dalla fusione.

Inoltre, molte attività tra cui quelle amministrative (controllo di gestione, contabilità, purchasing, HR) risulterebbero essere duplicate con conseguente sostenimento di costi superiori rispetto a quanto effettivamente necessario.

Oltre ai benefici industriali appena illustrati, l'operazione dovrebbe consentire a PSA ed FCA di raggiungere determinati benefici finanziari, come illustrato nella presentazione della fusione:

- a) Il grafico sottostante^{xli} ci mostra la forza finanziaria combinata dei due costruttori prima della realizzazione dell'operazione e quindi prima della realizzazione delle sinergie programmate:

Year Ended December 31, 2018			
	FCA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES (Excluding Magneti Marelli)	PSA GROUPE (Excluding Faurecia)	FCA PSA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES GROUPE Aggregated (1) (Pre-Synergies)
€ billion, except as otherwise stated			
Sales including JVs (2) (million units)	4.8	3.9	8.7
Net Revenues	110.4	58.6	169.0
Operating Profit (Adjusted EBIT)	6.7	4.4	11.2
Operating Profit Margin (Adjusted EBIT Margin)	6.1%	7.6%	6.6%
Automotive Operational Free Cash Flow (Industrial Free Cash Flows)	4.4	3.1	7.5

- b) Il secondo grafico fornisce informazioni circa la posizione finanziaria e la liquidità del gruppo che nascerà, prima della realizzazione delle sinergie e della distribuzione dei dividendi ai soci.

Come è facile notare, c'è un alto livello di liquidità che consentirebbe a Stellantis di realizzare obiettivi strategici nonché di investire in R&D.

Altro aspetto da considerare è la stabilità del gruppo che emerge da questa analisi, caratteristica che gli permetterebbe di raggiungere la soglia dell'investment grade rating per ciò che concerne il merito creditizio: presupposto essenziale per l'ottenimento di finanziamenti di importo elevato ad un tasso privilegiato.

As of June 30, 2019			
	FCA FCA FINANCIAL SERVICES (Excluding Magneti Marelli)	PSA PSA GROUPE (Excluding Faurecia)	FCA PSA FCA FINANCIAL SERVICES & PSA GROUPE Aggregated⁽¹⁾ (Pre-Synergies & Pre-Dividends)
€ billion			
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

3.4.1 L'operazione di fusione

Prima di descrivere l'operazione tra PSA e FCA, può essere utile tracciare le caratteristiche di base della fusione.

In linea generale, la fusione comporta la riduzione ad unità dei patrimoni delle società partecipanti all'operazione e la confluenza dei singoli soci in una sola struttura organizzativa che proseguirà l'attività di tutte le società preesistenti le quali, a causa dell'operazione, si sono estinte.

La loro estinzione non causa un'alterazione del complesso di diritti ed obblighi delle società partecipanti alla fusione: la società risultante, infatti, assumerà diritti e obblighi delle partecipanti, consentendo il prosieguo in tutti i loro rapporti, anche processuali (art 2504-bis c.c.). Dal punto di vista dei creditori, quanto appena descritto rappresenta una garanzia delle proprie posizioni in quanto potranno rivalersi sul patrimonio unificato della risultante.

La tutela dei creditori sociali è un aspetto a cui il legislatore presta particolare attenzione: l'art. 2503 del c.c. stabilisce infatti che la fusione può essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'iscrizione, nel registro delle imprese, dell'ultima delibera di fusione delle società che vi partecipano. Entro questo termine, ogni creditore la cui posizione creditizia sia sorta prima della pubblicazione del progetto può opporsi alla fusione causando la sospensione dell'operazione fino all'esito del relativo giudizio.

Il tribunale può, tuttavia, non bloccare la fusione se esistono idonee garanzie a favore dei creditori o se è stata fornita una relazione redatta da una società di revisione attestante la bontà della situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti (art. 2503 c.c.).

La disciplina circa la tutela dei creditori si estende anche ai casi in cui la risultante della fusione è una società con responsabilità limitata dei propri soci mentre una o più partecipanti erano società a responsabilità illimitata: in questi casi, resta valida la responsabilità personale dei soci per le obbligazioni anteriori alla fusione a meno che non ci sia il consenso da parte dei creditori per la loro “liberazione”.

L'operazione di fusione prevede tre momenti principali per la sua corretta realizzazione:

a) Progetto di fusione:

Gli amministratori delle società partecipanti devono redigere un progetto di fusione (art. 2501 c.c.), uguale in contenuto per tutte le società, nelle quali devono essere fissate le condizioni e le modalità dell'operazione da sottoporre all'approvazione dell'assemblea.

In particolar modo, all'interno del documento devono essere presenti:

- Tipo, denominazione/ragione sociale, sede delle società partecipanti;
- Atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o dell'incorporante;
- Rapporto di cambio delle azioni o quote.

Il documento deve essere pubblicato tramite iscrizione nel registro delle imprese del luogo dove hanno sede le società partecipanti o sul sito internet delle stesse.

In aggiunta al progetto di fusione, ogni società deve redigere tre documenti: situazione patrimoniale aggiornata, relazione degli amministratori per illustrare l'operazione ai soci e relazione degli esperti, revisori legali o società di revisione, circa la congruità del rapporto di cambio.

Tutta questa informativa, insieme ai bilanci degli ultimi tre esercizi, deve essere messa a disposizione dei soci durante i 30 giorni che precedono l'assemblea;

b) Delibera di fusione:

L'assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società deve procedere all'approvazione del progetto di fusione e, quindi, alla relativa delibera di fusione che dovrà essere iscritta nel registro delle imprese, previo controllo di legalità da parte del notaio verbalizzante.

I soci che non hanno concorso alla deliberazione, hanno diritto di recesso.

c) Atto di fusione:

Ultimo atto per realizzare l'operazione, viene stipulato dai legali rappresentanti delle società partecipanti.

La redazione deve avvenire per atto pubblico con iscrizione dello stesso nel registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede di tutte le società partecipanti e della risultante dalla fusione.

Dal momento dell'ultima iscrizione nel registro delle imprese, decorrono gli effetti della fusione ossia unificazione soggettiva e patrimoniale delle diverse società.

Da questo momento in poi, l'invalidità dell'atto di fusione non può più essere pronunciata, senza nessuna eccezione. Resta valido il diritto al risarcimento dei danni eventualmente spettante a soci o terzi danneggiati dalla fusione (art. 2504 c.c.).

Di conseguenza, l'unico intervallo di cui i soci possono usufruire per proporre impugnativa di fronte all'autorità giudiziaria ed ottenere la sospensione della stipula dell'atto di fusione è quello che intercorre tra la delibera di fusione e l'ultima iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese.

Dal punto di vista "tecnico", aspetto determinante dell'operazione è la determinazione del *rapporto di cambio* che consente di identificare il numero di azioni/quote dell'incorporante/risultante da attribuire ai titolari di azioni/quote delle incorporate in cambio di quelle possedute in precedenza.

Valore fondamentale per il calcolo del rapporto di cambio è il *capitale economico* (W), inteso come la configurazione del capitale di impresa che si intende determinare quando si valuta il sistema aziendale nel suo complesso.

La determinazione del rapporto di cambio avviene con modalità diverse a seconda del tipo di fusione:

- Nella fusione per incorporazione, si determina un unico rapporto di cambio per tutte le società partecipanti:

$$R.C. = \frac{W_{\beta}}{n.azioni \beta} / \frac{W_{\alpha}}{n.azioni \alpha} \quad \text{oppure} \quad R.C. = \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha}} / \frac{n.azioni \alpha}{n.azioni \beta} \quad 13 \quad 14$$

Il conseguente aumento di capitale della società incorporata, tramite il quale verranno conferite le azioni ai nuovi soci subentranti dopo la fusione è invece pari a:

$$\Delta CS = \frac{CS_{\alpha}}{W_{\alpha}} * W_{\beta}$$

- Nella fusione per unione, invece, si determinano distinti rapporti di cambio per ciascuna società partecipante alla fusione:

$$R.C._{\alpha} = \frac{W_{\alpha}}{W_{\alpha}+W_{\beta}} * \frac{\text{Totale n. azioni } \gamma}{n. Azioni \alpha} \quad R.C._{\beta} = \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha}+W_{\beta}} * \frac{\text{Totale n. azioni } \gamma}{n. Azioni \beta} \quad 15$$

Ciascuna società partecipante, riceverà una partecipazione nel capitale sociale della risultante pari a:

¹³ Illustrazioni dal materiale didattico del prof. Pinto presentato nelle lezioni di OSVA (a.a. 2019/2020)

¹⁴ Incorporazione di β in α

¹⁵ γ = società risultante dalla fusione per unione

$$CS_{\gamma} * \frac{W_{\alpha}}{W_{\alpha}+W_{\beta}} \quad CS_{\gamma} * \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha}+W_{\beta}}$$

Per meglio comprendere gli aspetti di un'operazione di fusione, è sicuramente utile il confronto con l'acquisizione di azienda:

Fusione	Acquisizione
Obiettivo principale è il consolidamento di due o più imprese per creare un'unica entità più "forte"	Obiettivo principale è l'acquisizione di un'altra impresa per poter usufruire dei suoi punti di forza
Il corrispettivo dell'operazione è rappresentato da strumenti finanziari, emessi per attuare la fusione	Il corrispettivo può essere rappresentato da contanti, scambio di azioni o asset reali e finanziari
Nella fusione per unione le società partecipanti si estinguono mentre i soci entrano a far parte della nuova compagine	La società acquisita continua ad esistere gestendo il corrispettivo dell'operazione
Comporta sempre aumenti di capitale e, di conseguenza, emissione di nuove azioni	Non comporta emissione di nuove azioni
Genera effetti diluitivi sulla proprietà	Non genera effetti diluitivi per l'acquirente
Avviene sempre in condizioni di mutual agreement	Può essere ostile o amichevole

Nello specifico, l'operazione che vede i due costruttori come protagonisti è stata sin dall'inizio delineata come una fusione alla pari, 50/50, per cui gli azionisti di FCA e di PSA sarebbero diventati proprietari al 50% della risultante Stellantis.

Dal punto di vista teorico, si tratta quindi di una *fusione omogenea per unione* che darà vita ad una NewCo, in questo caso con sede in Olanda.

La realizzazione del merger passa anche per lo spin-off di Comau e Faurecia, rispettivamente da parte di FCA e di PSA.

Il programma iniziale dei due partecipanti alla fusione prevedeva:

- Distribuzione da parte di FCA ai suoi azionisti di dividendi per un ammontare complessivo di 5.5 miliardi € e distribuzione da parte di PSA ai suoi azionisti della sua quota in Faurecia (46%), società di componentistica.
- Spinoff di Comau da FCA con conseguente quotazione dell'azienda specializzata nell'automazione industriale per l'automotive. Una volta avvenuta la quotazione, le azioni verranno distribuite tra i soci di Stellantis;
- Distribuzione di dividendi ordinari per 1.1 miliardi € da parte di FCA e PSA a favore dei propri azionisti;

- Gli azionisti di PSA riceveranno 1.74 azioni per ogni azione posseduta in PSA mentre gli azionisti di FCA otterranno 1 azione di Stellantis per ogni azione detenuta in FCA.

Il Coronavirus, congiuntamente alla Commissione Europea, ha messo a dura prova la fusione. Il primo tramite l'impatto devastante sull'automotive a livello globale, di cui si parlerà più avanti: i vertici dei due maxi-costruttori hanno però comunicato sin da subito che la fusione non sarebbe stata annullata a causa della pandemia ma che, anzi, sarebbe stato ancora più utile unire le forze in un momento così complicato.

La Commissione Europea, invece, ha sollevato obiezioni circa la fusione in quanto potrebbe ridurre la concorrenza sul mercato europeo per ciò che riguarda gli LCV (light commercial vehicles), in particolar modo nei paesi in cui Peugeot e Fiat detengono ampie quote di mercato come, ad esempio, Francia, Grecia, Italia, Portogallo, Spagna e Regno Unito.

L'antitrust ha deciso di procedere con un'indagine approfondita e dovrà prendere una decisione entro il 22 ottobre 2020: nel frattempo l'operazione prosegue.

3.4.2 Assetto proprietario, governance e quotazione

La struttura di governance nonché l'assetto proprietario di Stellantis dovrebbero configurarsi come segue.

Per quanto riguarda il primo aspetto, il CdA sarà composto da undici membri: cinque nominati da FCA e cinque da PSA, in aggiunta a Carlos Tavares, attuale CEO di PSA, che diventerà amministratore delegato del nuovo gruppo mentre la presidenza spetterà a John Elkann.

Per ciò che concerne l'assetto proprietario del nuovo gruppo, può essere necessario chiarire la struttura dell'ownership dei due protagonisti dell'operazione.

Mentre l'assetto proprietario di FCA è stato discusso nel paragrafo 3.3, la proprietà di PSA è suddivisa tra 3 investitori principali con la stessa partecipazione: famiglia Peugeot, Dongfeng e Stato francese, infatti, detengono ciascuno il 12,23% del capitale di Peugeot. Ciascuno ha il 17,73% dei diritti di voto esercitabili per cui, insieme, arrivano a detenere la maggioranza relativa dei diritti di voto (53,19%).

L'operazione, che si configura come una fusione alla pari, darà vita al seguente assetto proprietario:

- Exor avrà una partecipazione pari al 14% del nuovo gruppo;
- La famiglia Peugeot, Dongfeng e governo francese ognuno al 6%.

Alla situazione appena delineata, vanno ad aggiungersi però delle clausole per cui Dongfeng dovrà gradualmente diminuire la sua partecipazione cominciando col vendere l'1,5% allo stesso gruppo PSA con annullamento della partecipazione per poi essere assorbito del tutto. Il governo francese, invece, sarebbe obbligato a cedere il 2,5% della sua partecipazione una volta realizzata la fusione scendendo al 3,5%.

Alla famiglia Peugeot sarà invece consentito di salire all'8,5% acquistando dal mercato o dal governo francese e ciò significa che i maggiori azionisti di PSA arriverebbero a detenere una partecipazione congiunta in Stellantis al massimo pari al 12%.^{xlii}

La quotazione di Stellantis avverrà su Euronext (Parigi), Borsa Italiana (Milano) e NYSE (New York).

Ad agosto 2020, il prezzo medio di un'azione PSA è stato di circa 14.8€^{xliii} con una capitalizzazione di mercato di circa 12.5 miliardi € rispetto ai circa 19 miliardi € con cui il gruppo francese aveva chiuso il 2019.

L'emergenza Coronavirus, infatti, ha impattato pesantemente anche su PSA i cui titoli azionari hanno subito una flessione del 41%.

4. Renault-Nissan-Mitsubishi

4.1 Overview

L'alleanza franco-nipponica rappresenta il secondo "gruppo" a livello mondiale per volume di vendite, poco dietro il gruppo Volkswagen.

Aspetto peculiare che distingue questa coalizione è la configurazione del rapporto tra i tre costruttori: non si tratta infatti né di una fusione né di un'acquisizione ma di un'alleanza strategica realizzata tramite partecipazioni incrociate.

Oltre ai tre brand principali e più rappresentativi, l'alleanza è proprietaria di altri sette marchi: Infiniti, Datsun e Venucia sotto il controllo di Nissan e Renault Samsung, Dacia, Alpine e Lada sotto la gestione Renault.

L'accordo è stato siglato nel marzo 1999, in un periodo in cui il settore automotive era in una fase di forte consolidamento come mostra, ad esempio, la fusione tra Daimler e Chrysler.

Ad oggi, l'alleanza vende circa 10.8 milioni di veicoli annualmente a livello globale ed impiega circa 450.000 persone.

Per ciò che concerne l'innovazione, il focus sulla mobilità elettrica è sempre stato uno dei punti di forza di Renault-Nissan tanto che la Renault Zoe e la Nissan Leaf, i due veicoli elettrici di punta del gruppo, sono stati venduti in circa 800.000 unità dal 2010.

Per ciò che riguarda la penetrazione dei mercati, la presenza in Asia ed America è sicuramente assicurata da Nissan e dai brand connessi mentre le elevate vendite in Europa sono spinte dalla maggiore brand recognition di cui il marchio francese gode nel Vecchio Continente.

Come illustrato da Quattroruote, l'alleanza a gennaio 2020 ha totalizzato una quota di mercato in Europa pari a circa il 13% di cui quasi il 10% è dovuto alle vendite di Renault-Dacia.

Il pilastro dell'alleanza è rappresentato dalle *partecipazioni incrociate* tra i tre costruttori:

- Renault detiene il 44,4% di Nissan;

- Nissan ha una partecipazione pari al 15% in Renault;
- Nissan e Renault, congiuntamente, detengono la partecipazione di controllo di Mitsubishi (34%).

Un aspetto peculiare però, sono i diritti di voto: all'interno dell'alleanza, infatti, è previsto che la partecipazione di Renault in Nissan abbia pieni diritti di voto riguardo le scelte strategiche del costruttore nipponico mentre la partecipazione di Nissan in Renault non gode di alcun diritto di voto.

A quanto appena detto va aggiunto che il maggior azionista individuale di Renault è il governo francese: ciò consente al governo d'oltralpe di avere un potere significativo sul colosso nipponico.

Questa posizione privilegiata è data, probabilmente, da accordi che Renault ed il governo francese avevano posto in essere con Carlos Ghosn, controverso creatore e CEO di Nissan e dell'alleanza fino al 2018.

Proprio con il manager libano-francese, i vertici del costruttore francese (e quindi lo Stato) erano riusciti a stipulare un accordo per la fusione definitiva tra Renault e Nissan, con la successiva aggiunta di Mitsubishi.

Complice lo scandalo che ha visto Carlos Ghosn frodare Nissan e l'Alleanza ed il suo conseguente allontanamento, l'operazione è stata sospesa. Il governo francese, tuttavia, spera ancora in una fusione tra Renault e Nissan che consentirebbe allo Stato di controllare in maniera unilaterale il secondo gruppo automobilistico a livello mondiale.

Sebbene Nissan, nella persona di Hiroto Saikawa (attuale CEO), abbia minacciato più volte il suo allontanamento dall'alleanza, soprattutto a causa degli accordi tra Ghosn e il governo francese, l'accordo tra i costruttori continua ad essere valido con Renault che ha sottoscritto un patto (parasociale) circa la sua impossibilità di opporsi al board di Nissan nelle assemblee degli azionisti.

Per ciò che riguarda la quotazione azionaria, ovviamente i 3 marchi sono distintamente quotati nei mercati azionari.

4.2 Principali sinergie

Il successo dell'alleanza a livello globale è dovuto al valore delle sinergie realizzate tra i tre costruttori, che entro il 2022 dovrebbe arrivare a circa 10 miliardi \$ annualmente, come pronosticato nel nuovo piano industriale dell'alleanza lanciato nel 2017.

Secondo quanto dichiarato, questo elevatissimo valore verrà raggiunto tramite la realizzazione di due obiettivi:

- a) Accelerazione nella collaborazione tra i tre marchi per la progettazione e lo sviluppo congiunto di piattaforme per veicoli elettrici ed ibridi e di tecnologie per la guida autonoma;
- b) Incremento delle vendite a 14 milioni di veicoli annualmente che consentirà di sfruttare maggiori economie di scala e quindi una riduzione significativa dei costi fissi unitari di produzione.

Oltre a quanto dichiarato per il futuro, l'alleanza ha già raggiunto risultati di tutto rispetto con la vendita annuale, nel 2018, di circa 10.8 milioni di veicoli.

Come mostra il grafico sottostante, lo stretto rapporto che intercorre tra i costruttori ha consentito all'alleanza di passare dai circa 4.9 milioni di veicoli venduti nel 2000, a 7 milioni nel 2014 per poi sfiorare i 10 milioni nel 2017: parliamo di un incremento di circa il 100% in 18 anni.



Risultati di questa entità sono stati raggiunti, oltre grazie alla condivisione di componenti e motorizzazioni, tramite un piano congiunto di investimenti che ha letteralmente invaso aree strategiche a livello mondiale. Di seguito si evidenziano le operazioni più importanti suddivise per paesi penetrati:

- *USA:*

Le attività sono qui concentrate prevalentemente in Tennessee con un impianto di produzione Nissan e nella Silicon Valley dove l'alleanza ha sviluppato un centro di ricerca e sviluppo per sistemi di guida autonoma e connessa.

Le vendite sono qui spinte dal solo marchio nipponico, dato che Renault è definitivamente uscita dal mercato statunitense nel 1987.

- *Brasile:*

L'alleanza ha qui lanciato un piano di circa 1.8 miliardi \$, così ripartito:

- 1.5 miliardi \$ investiti da Nissan per la costruzione di un nuovo sito produttivo nei pressi di Rio de Janeiro con una capacità produttiva di 200.000 veicoli annuali e 2000 lavoratori impiegati;
- 300 milioni \$ investiti da Renault per l'allargamento e il miglioramento dell'impianto di Sao Jose dos Pinhais che ha una capacità produttiva di circa 380.000 unità annuali.

In aggiunta, il costruttore francese ha stanziato ulteriori 570 milioni \$ per la progettazione e realizzazione di vetture destinate esclusivamente al mercato sudamericano.

- *Russia:*

Nel 2012 Renault ha acquisito il 67% di AutoVaz, la maggiore azienda automobilistica russa proprietaria del brand Lada.

Lo sfruttamento degli impianti AutoVaz nella città di Togliatti ha consentito all'alleanza di produrre vetture a marchio Lada, Renault e Nissan in circa 350.000 unità annualmente.

A ciò vanno aggiunti gli impianti produttivi di Mosca, San Pietroburgo e Izhevsk che portano la capacità produttiva di tutti gli impianti russi dell'alleanza a circa 1.7 milioni di veicoli.

- *India:*

In India, l'alleanza sviluppa la piattaforma CMF-A, prima piattaforma ad essere sviluppata congiuntamente da Nissan e Renault.

L'investimento di circa 800 milioni \$ nell'impianto di Chennai ha consentito di avere una capacità produttiva di circa 400.000 veicoli annuali con processi produttivi impiegati che sono stati ideati prevalentemente da Nissan e rappresentano un'evoluzione di quanto il costruttore giapponese realizza negli impianti di Oppama e Sunderland. Renault, invece, fornisce prevalentemente supporto circa i sistemi informativi e lo sviluppo di veicoli e piattaforme.

- *Cina:*

Il successo dell'alleanza è intuibile se si considera che Nissan è il primo produttore asiatico per vendite in Cina, il più grande mercato automobilistico a livello globale. Il costruttore nipponico ha infatti venduto, solo in Cina, 1.17 milioni di veicoli nel solo 2019.

Inoltre, l'alleanza ha stipulato un accordo di collaborazione con Dongfeng che mette a disposizione i suoi impianti per la produzione Nissan e Renault: proprio il costruttore francese ha beneficiato dell'appoggio delle due aziende asiatiche per penetrare il mercato cinese a partire dal 2009.

- *Marocco:*

Neanche il continente africano è stato risparmiato dall'ondata di investimenti globali dell'alleanza: 1 miliardo di \$ è l'ammontare investito nello stabilimento marocchino di Tangier che ha una capacità produttiva di 400.000 veicoli all'anno.

Oltre a parte della produzione Nissan e Renault, in questo impianto vengono realizzati i veicoli a marchio Dacia.

Quanto appena illustrato, spiega i risultati dello schema sottostante:

Top 10 Alliance Markets

Country	Total Sales	Market Share
China	1,719,815	6.2%
U.S.A.	1,697,149	9.8%
France	759,598	29.8%
Japan	689,650	13.2%
Russia	578,082	36.1%
Mexico	412,029	27.0%
Germany	349,376	9.4%
United Kingdom	309,172	10.6%
Italy	293,362	13.6%
Brazil	267,835	12.3%

Una quota di mercato superiore al 6% in Cina e quasi pari al 10% negli USA può essere dovuta soltanto allo sfruttamento congiunto degli impianti (come detto sopra) che subiscono continui miglioramenti grazie agli ingenti investimenti che sarebbero troppo onerosi da realizzare per un singolo costruttore: migliorare i propri impianti significa poter produrre più auto con una qualità migliore e con una riduzione del costo fisso unitario. Ciò consente ai costruttori coinvolti di abbassare il prezzo delle vetture rispetto alla concorrenza, offrendo veicoli con rapporto prezzo/qualità superiore alla media e permettendo la penetrazione di nuovi mercati, il rafforzamento della propria posizione su mercati già saturi come quello europeo e, di conseguenza, l'ottenimento di ricavi di vendita da vertice della categoria.

CAPITOLO TERZO

Sfida alla normativa antinquinamento e alla tassazione sulle emissioni

1. Normativa antinquinamento e sanzioni

Le normative antinquinamento rappresentano, ormai da circa un decennio, un hot topic dell'automotive.

Il cambiamento climatico e i danni arrecati all'ambiente dalle emissioni generate dai motori termici hanno infatti sollecitato l'interesse dell'opinione pubblica circa le strategie attuabili per limitare l'inquinamento.

L'impatto sul settore è stato tanto imponente da modificare integralmente le strategie industriali dei produttori che hanno necessariamente dovuto investire in motori ad alimentazione alternativa nonché su sistemi per consentire alle motorizzazioni a benzina e diesel di sopravvivere.

La gamma di veicoli di numerosi brand è stata radicalmente stravolta: è il caso ad esempio di alcune auto a marchio Suzuki e Infiniti che non verranno più commercializzate sul mercato europeo: le vetture Infiniti non sono più disponibili nel Vecchio Continente dato che la lineup del costruttore era prevalentemente composta da veicoli di grosse dimensioni e con motori non particolarmente ecologici. Ciò, unito alle nuove e stringenti normative antinquinamento che avrebbero richiesto ad Infiniti ingenti investimenti in R&D, ha causato l'estinzione del brand in Europa. Suzuki invece, ha sospeso la vendita in Europa della Jimny, piccolo SUV le cui emissioni non erano in linea però con le nuove normative comportando sanzioni antieconomiche da pagare su ogni unità venduta.

Dal punto di vista normativo, l'Unione Europea si occupa della regolamentazione circa le emissioni.

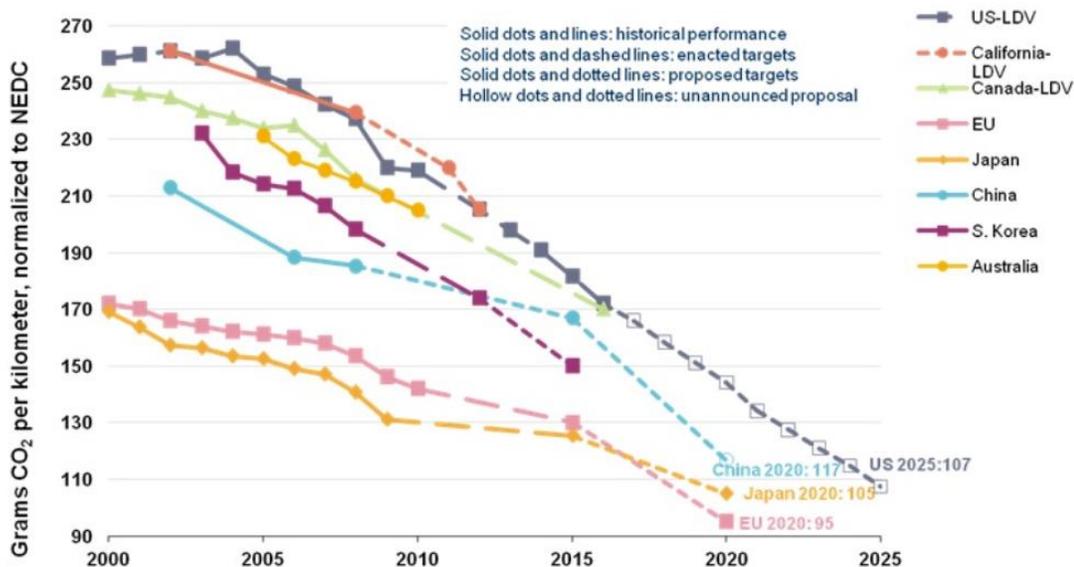
Gli standard da rispettare sono indicati con la sigla "Euro" accompagnata da un numero che rappresenta l'evoluzione della disciplina in materia.

L'introduzione è avvenuta nel 1992 con la normativa Euro 1 fino ad arrivare all'attuale Euro 6d.

I principali agenti contro cui si cerca di intervenire sono PM (massa di particolato), ossido di azoto (NOx) nonché anidride carbonica (CO₂). Mentre i primi due sono stati ridotti a valori ormai trascurabili, quest'ultimo, pur essendo meno dannoso per l'uomo, viene regolamentato per la sua capacità di aumentare l'effetto serra.

Come mostra il grafico sottostante^{xliv}, a livello globale le emissioni di CO₂ sono state significativamente ridotte con l'introduzione delle apposite normative: in media, circa il 50% in meno rispetto al 2000. L'Europa, però, rimane il continente con le restrizioni più severe e punta ad assumere un leading role a livello mondiale per ciò che concerne la riduzione dell'inquinamento dovuto ai motori termici con un massimo di 95g di CO₂ emessa per chilometro percorso entro il 2021.

Ciò che ha spinto l'Europa ad assumere un atteggiamento così stringente è la percentuale di inquinamento causato dal trasporto su strada, ovvero il 20% del totale della CO₂ emessa di cui il 15% è attribuibile ad auto e LCV.^{xlv}



ACEA, associazione che raggruppa i 15 maggiori costruttori europei, si è detta perplessa circa questo obiettivo: sanzionare i costruttori per ogni veicolo venduto che emetta più di 95g/km di CO₂ equivale ad applicare una sanzione, ad esempio, sull'intera gamma attuale offerta da Audi e BMW.

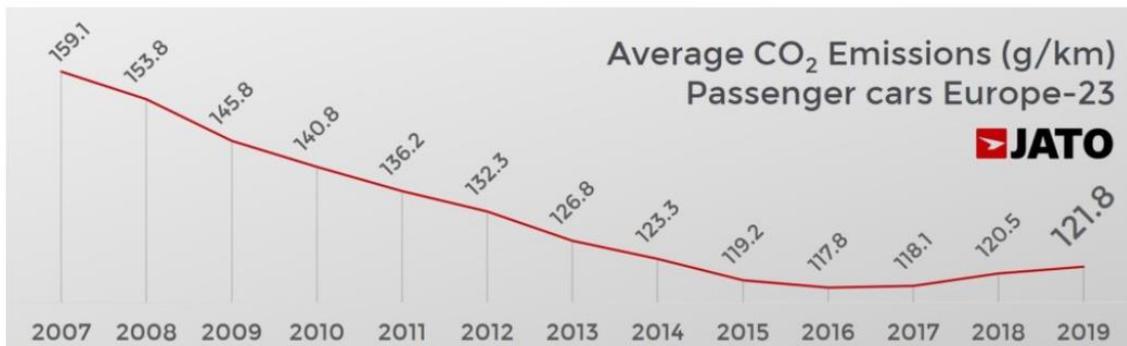
È intuibile come ciò possa rappresentare una spada di Damocle sull'intera industria che potrebbe trovarsi, entro breve, a dover terminare la produzione di quei veicoli con margini di profitto minimi con conseguente impatto su occupazione e piani industriali.

Aspetto a cui i costruttori prestano particolare attenzione sono, quindi, le sanzioni previste dalla normativa. Dal 2018 infatti sono state introdotte delle pene pecuniarie per ciascun g/km di CO₂ emesso oltre la soglia dei 95g/km: 5€, 15€, 25€ rispettivamente per i primi 3 grammi oltre la soglia e 95€ per ciascun grammo eccedente dal quarto in poi, per ciascuna autovettura prodotta. Dal 2019 la sanzione è salita a 95 € per g/km di CO₂ emessa oltre la soglia.

Ciò significa, ad esempio, che una Fiat Tipo con motore diesel che emette 110 g/km di CO₂, costerà alla casa costruttrice una penalità di circa 1425€ ovvero, in questo caso, circa il 7% del valore di listino della vettura.

Come riportato da un'indagine di PA Consulting, i primi 13 costruttori europei dovrebbero affrontare, entro il 2021, un ammontare complessivo di circa 14.5 miliardi € di sanzioni per le emissioni eccedenti la soglia dei 95g/km. A cosa è dovuto il parziale insuccesso dei costruttori nel rispettare le normative?

- In primo luogo, il livello target di emissioni è ancora troppo lontano dal livello di innovazione raggiunto dall'industria nel suo complesso, sia dal punto di vista del miglioramento dei motori termici che dal lato dello sviluppo delle alimentazioni alternative, come mostra la media europea di 121.8 g/km di CO2 emessa dal 2019:



- I SUV, quindi veicoli pesanti venduti prevalentemente con motori termici, restano le auto più vendute nel vecchio continente con una media di 131.5 g/km di CO2 emessa.^{xlvi}

I costruttori maggiormente colpiti saranno, ovviamente, quelli con i volumi di vendita maggiori ma non solo: il gruppo Volkswagen, infatti, potrebbe affrontare sanzioni per circa 4.5 miliardi € mentre Jaguar-Land Rover, che detiene una quota di mercato pari solo allo 0.9% a livello europeo, dovrebbe essere il brand più colpito con l'ammontare della sanzione che andrebbe a raggiungere il 400% del profitto del 2018.^{xlvii}

Le sanzioni, però, non si fermano qui e colpiscono anche i clienti finali che acquistano l'auto: per le vetture che emettono più di 160 g/km di CO2, infatti, è previsto l'*ecomalus* che prevede il pagamento di una tassa a partire dal 2019 secondo i seguenti scaglioni:

Emissioni di Co2 (g/km)	Ecotassa 2019
161 – 175 g/km Co2	1.100 euro
176 – 200 g/km Co2	1.600 euro
201 – 250 g/km Co2	2.000 euro
251+ g/km Co2	2.500 euro

È comprensibile come ciò vada, da una parte, a ridurre significativamente il margine di guadagno delle case costruttrici che quindi possono affrontare il problema solo sviluppando tecnologie ibride, piattaforme elettriche

e motorizzazioni ad alimentazione alternativa (GPL/Metano) e dall'altra a scoraggiare l'acquisto di vetture inquinanti da parte dei consumatori.

Come discusso nel secondo capitolo, l'elettrificazione delle vetture ha spinto moltissimi costruttori a fondersi o a stringere rapporti di collaborazione in quanto gli investimenti da stanziare sono significativi e molti produttori non potrebbero, da soli, affrontare tutte le fasi di progettazione e sviluppo delle piattaforme necessarie.

Oltre alle sanzioni pecuniarie, gli automobilisti devono, inoltre, affrontare blocchi del traffico sempre più frequenti che non risparmiano neanche le vetture diesel di più recente costruzione.

Nei grandi centri urbani infatti, quali Milano, Roma o Torino, si assiste spesso alla chiusura di intere zone della città (soprattutto quelle centrali a più alta densità abitativa) alle quali è possibile accedere solo a piedi o con mezzi ad emissioni zero.

È quindi comprensibile come le sanzioni per i costruttori e gli incentivi ad acquistare auto elettriche/ibride, spingano il mercato proprio in questa direzione.

Un dato che può essere rappresentativo è l'incremento prospettico della domanda europea dei componenti per batterie elettriche: come riporta Quattroruote¹⁶, entro il 2030 è previsto un incremento del 1800% nella domanda di litio e circa il 200% nella richiesta di cobalto.

Molti costruttori stanno inoltre affinando le strategie di approvvigionamento delle materie prime necessarie, riuscendo ad acquisire il necessario direttamente alla fonte: BMW, ad esempio, ha già effettuato un investimento di 100 milioni € per assicurarsi un quinto del suo fabbisogno di cobalto per i prossimi cinque anni dall'azienda marocchina di estrazione Managem mentre il restante cobalto necessario verrà acquistato, sempre direttamente dalla fonte, in Australia.

Ciò consentirà a Catl e Samsung di produrre le batterie per gli electric vehicles della casa bavarese che ha intrapreso questa iniziativa anche al fine di ridurre il suo coinvolgimento nei poco leciti ed etici processi di lavorazione delle materie prime da parte di aziende intermediarie: affidando direttamente le risorse ai propri produttori con cui ci sono accordi contenenti clausole di sostenibilità ambientale e trasparenza etica, il produttore tedesco ha evitato questo annoso problema.

Altro aspetto da tenere in considerazione, è la crescita nelle vendite di vetture ibride. Come anticipato sopra, gli incentivi statali (di cui si parlerà nel dettaglio) consentono di ottenere sconti vantaggiosi per i clienti finali e aiutano le case automobilistiche ad immatricolare più vetture che non patiscono l'ecomalus delle emissioni.

A supporto di quanto appena descritto, un'auto su otto tra quelle immatricolate a luglio 2020 in Italia è ibrida,³ un incremento del 107% rispetto a luglio 2019.

¹⁶ Quattroruote Settembre 2020

L'elettrico, infatti, soprattutto nei paesi che presentano una distribuzione disomogenea delle colonnine di ricarica, viene avvertito ancora come distante e di scarsa fruibilità mentre l'ibrido rappresenta il giusto compromesso in questa difficile e lunga fase di transizione poiché consente di abbattere consumi ed emissioni e di accedere alle aree a traffico limitato in caso di blocchi alle vetture inquinanti.

1.1 Come i costruttori affrontano le restrizioni

Come prevedibile e come già anticipato, un simile atteggiamento da parte della autorità competenti, ha avuto un impatto notevole sull'intera industria.

I costruttori hanno dovuto affrontare le neonate restrizioni e si sono adoperati prevalentemente in tre direzioni:

a) Collaborazione per lo sviluppo di nuove piattaforme e motorizzazioni:

Come già discusso nel capitolo secondo, le sinergie sfruttabili dai costruttori in caso di fusione o alleanza sono necessarie per consentire la continuità dei profitti in un mercato sempre più competitivo e sfidante.

Gli investimenti in R&D da sostenere per lo sviluppo di piattaforme e motorizzazioni elettriche sono ingenti: basti pensare che per la progettazione e produzione delle prime 5 piattaforme EV a livello mondiale per costi sostenuti, sono stati stimati investimenti per un totale di circa 160 miliardi \$.^{xlviii}

È comprensibile come i singoli costruttori non riuscirebbero a sostenere questi costi in maniera autonoma ed è qui che la collaborazione e l'unione delle forze svolgono un ruolo determinante.

b) Sfruttamento degli incentivi statali:

Proprio ad agosto 2020 e fino al 31 dicembre, lo Stato italiano, ad esempio, ha concesso una serie di eco-incentivi per chi acquista un'auto con un range di emissioni compreso tra 61 g/km di CO2 e 110 g/km, così suddivisi:

Emissioni (g/km CO2)	Contributo statale con/senza rottamazione (€)	Contributo rivenditore con/senza rottamazione (€)	Totale incentivo
0-20	8000/5000	2000/1000	50 milioni €
21-60	4500/2500	2000/1000	
61-90	1750/1000	2000/1000	150 milioni €
91-110	1500/750	2000/1000	100 milioni €

I 250 milioni € della tabella sopra, fanno parte di una manovra di 500 milioni €, resasi necessaria dopo l'esaurimento, in una sola settimana di agosto 2020, del bonus di circa 50 milioni di € destinato a chi acquistava un'auto con emissioni comprese tra 61-110 g/km CO2.

Gli ulteriori 250 milioni € sono ripartiti tra rifinanziamento del vecchio ecobonus (100M€), aumento degli incentivi per il più recente (50M€), installazione di colonnine di ricarica (90M€), sconto per chi acquista una vettura euro 6 usata e per chi rottama una seconda auto (10M€).

Poco dopo l'annuncio di questa nuova ondata di incentivi, la fascia 91-110 è stata già saturata con le richieste da parte dei clienti dato che le auto con questo range di emissioni sono le più richieste dal mercato.

La manovra ha sortito, e continuerà a farlo, il suo duplice effetto:

- incoraggiare un rinnovamento del parco auto circolante con la rottamazione di vetture datate ed inquinanti e l'immatricolazione di vetture più green;
- Sostenere il settore in un momento di particolare difficoltà a causa della pandemia:
Sebbene i dati YTD (year to date) ad agosto siano comunque preoccupanti se paragonati allo stesso periodo del 2019 (-38.9% nelle immatricolazioni), andando a valutare le immatricolazioni del solo mese di agosto 2020 è evidente come gli incentivi stiano supportando il settore: 88.801 vetture contro le 89.184 di agosto 2019, per cui il mercato sta ritornando su livelli pre-pandemia.^{xlix}

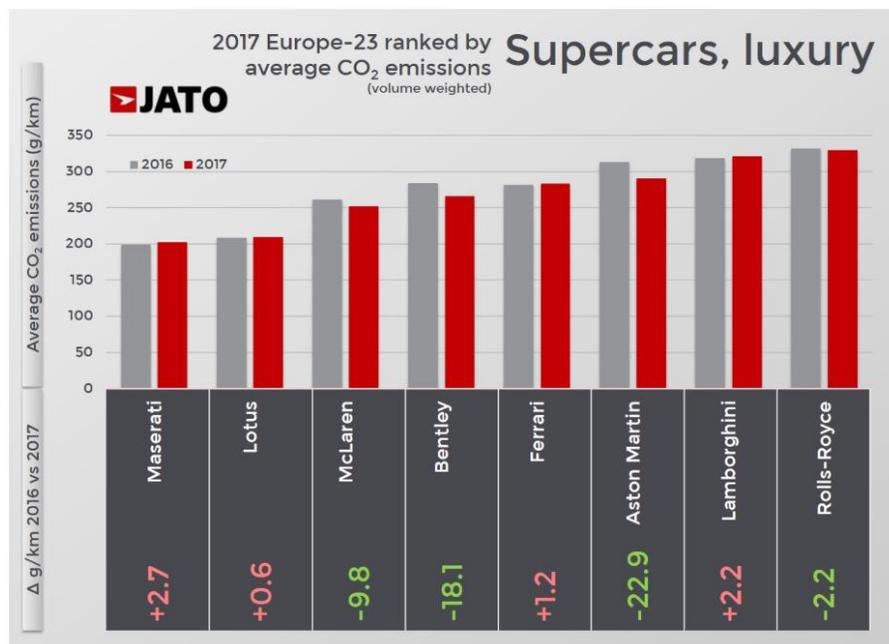
c) Riorganizzazione della propria gamma:

Oltre all'ovvia e massiccia introduzione di veicoli ibridi ed elettrici, i singoli costruttori hanno dovuto riorganizzare, in alcuni casi, la propria gamma andando ad eliminare quei veicoli con motorizzazioni troppo inquinanti che non godevano di elevati volumi di vendita e quindi con un rapporto sanzione/ricavi troppo elevato: è il caso, ad esempio, di Subaru che ha dovuto cessare la commercializzazione in Europa dei suoi veicoli alimentati a gasolio, a fine 2019 con la gamma che presenta ora soltanto motorizzazioni a benzina ed ibride.

Stesso discorso è attribuibile a Suzuki, Toyota e Lexus che saranno, senza dubbio, seguiti da altri costruttori tra cui Ford e Mazda in un futuro non troppo lontano.

1.2 E i produttori di supercar?

Il quesito è legittimo se si considera che una vettura supersportiva genera, di solito, molta più potenza e di conseguenza emissioni molto maggiori rispetto alle auto mainstream, come mostra il grafico sottostante:



Con una media europea di circa 121.8 g/km di CO₂ emessa, è palese come i costruttori di supercar siano ampiamente sopra il limite massimo: spicca Rolls Royce con oltre 300 g/km di CO₂ mentre Maserati, complice la commercializzazione di modelli diesel e di “larga” diffusione, risulta essere il costruttore premium con livelli di emissioni medi più bassi, circa 200 g/km.

Ferrari, ad esempio, dovrebbe pagare circa 19.000€ di sanzione, in media, per ogni vettura prodotta dato che la sua gamma si attesta su una media di poco inferiore a 300 g/km CO₂.

È intuibile come penalità del genere siano poco sostenibili ed è qui che entrano in gioco delle speciali deroghe per determinati tipi di costruttori: come riporta AutoTrader, esistono tre tipi di agevolazioni per i costruttori in base ai volumi di produzione annuali:

- Esenzione per i produttori con meno di 1.000 auto immatricolate, annualmente, nell’UE. Non hanno un target di emissioni da rispettare a meno che non decidano di imporsi, autonomamente, un limite;
- Deroga per costruttori con un volume di vendite annuale compreso tra 1.000 e 10.000 vetture all’anno. Questi possono proporre un proprio target che dovrà poi essere approvato dalla commissione secondo i criteri alla base della normativa antinquinamento;
- Deroga per costruttori di nicchia con una produzione compresa fra 10.000 e 300.000 unità all’anno che possono avere target con livelli di emissioni superiori del 45% rispetto agli altri.

I produttori che producono più di 300.000 veicoli l’anno ma che hanno comunque volumi limitati, sono assoggettati a target basati sul peso dei propri veicoli con quelli di stazza maggiore che potranno rispettare limiti più elevati.

Sebbene i brand premium e di nicchia possano usufruire delle agevolazioni sopracitate, sono comunque tenuti a ridurre le emissioni dei propri veicoli nei limiti di quanto possibile in relazione alle performance che offrono.

Molti marchi hanno iniziato un'opera di innovazione che ha portato ai moderni motori sportivi che prevedono l'ausilio di piccoli motori elettrici per un duplice scopo: ridurre le emissioni in alcune fasi del funzionamento e supportare il motore termico per consentirgli performance sempre più elevate.

Questo fenomeno è diventato sempre più popolare tra i costruttori di supercar a partire circa dal 2013 con l'uscita sul mercato di un trittico di vetture destinate a segnare una svolta nell'industria: Ferrari LaFerrari, Porsche 918 e McLaren P1.

La prima usufruisce di un motore elettrico per integrare la potenza offerta da quello termico e ridurre le emissioni che arrivano a 330 g/km CO2 mentre la seconda e la terza hanno una configurazione da plug-in hybrid con la possibilità di essere usate solo in modalità elettrica per una percorrenza massima di circa 30km.

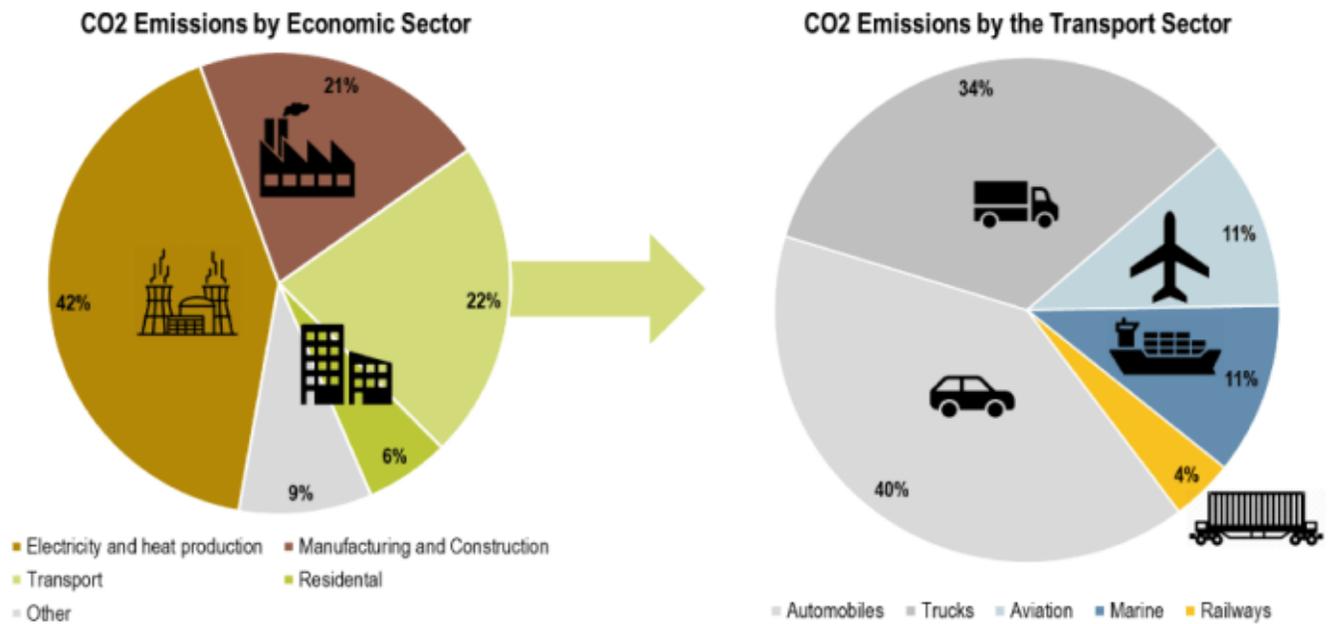
Come spesso accade, le “ammiraglie” rappresentano il grado di innovazione che il costruttore è riuscito ad ottenere in termini di nuove tecnologie che saranno, nel tempo, implementate anche su altri modelli della gamma offerta: è proprio quanto accaduto con le tre vetture sopracitate che hanno aperto le porte dell'elettrico al mondo delle supercar.

In un periodo di circa 10 anni, a partire dal 2013, le vetture ibride ed elettriche ad alte performance verranno offerte in varianti sempre più numerose dai vari marchi: Maserati, ad esempio, ha annunciato una versione elettrica della neonata MC20, BMW, dal 2014 al 2020, ha prodotto la supercar ibrida i8 mentre Lamborghini offrirà, a partire dal 2021, una versione ibrida della Urus.

In conclusione, anche le nicchie di mercato sono state significativamente influenzate dalle normative antinquinamento e dalla ricerca di motorizzazioni alternative, tanto che i costruttori hanno effettuato ingenti investimenti per modificare la lineup dei prodotti offerti.

Aspetto interessante è rappresentato dall'interesse crescente di consumatori ed appassionati verso le performance offerte dall'elettrico: la nascita della formula E nel 2014 o di vetture come la Porsche Taycan, simboleggiano il destino dell'elettrificazione che non verrà impiegata unicamente come mezzo per la riduzione di inquinamento ed emissioni ma anche come strumento “ludico”.

2. Sono davvero le auto a distruggere l'ambiente?

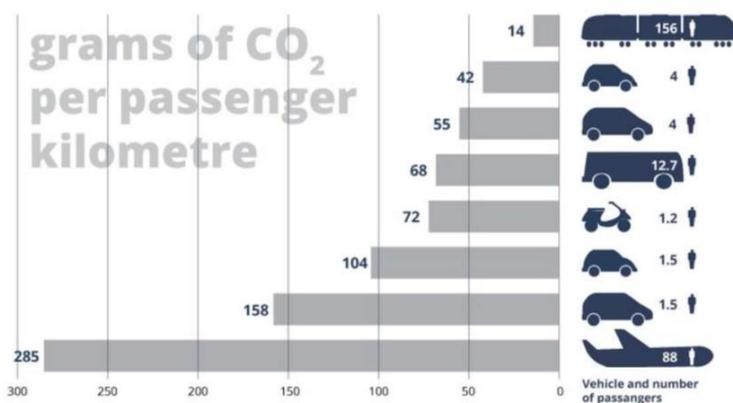


Come mostra il grafico di cui sopra, i mezzi di trasporto rappresentano circa il 22% del totale delle emissioni di CO2 a livello globale.

Suddividendo le emissioni prodotte dal settore dei trasporti, il trasporto su gomma pesa per circa il 74% sul totale mentre aerei e navi producono ciascuno l'11% del totale delle emissioni.

È intuibile come la tassazione sui sistemi di produzione di calore ed energia possa essere utile per abbattere le emissioni globali ma è ovviamente molto più semplice per i legislatori intervenire sul settore dell'auto in quanto imporre normative e tassazioni è sicuramente un procedimento più immediato ed efficace dal punto di vista economico sia grazie ai volumi di veicoli immatricolati ogni anno a livello mondiale che alla trasparenza che i costruttori sono tenuti a rispettare circa le emissioni dichiarate dei propri veicoli.

Dal punto di vista dell'inquinamento prodotto, il grafico sottostante ci illustra come sistemi di trasporto alternativi rispetto a quello su gomma, possano generare enormi quantità di CO2:



Gli aerei sono responsabili per circa il 2% delle emissioni di CO₂ prodotte globalmente. A supporto di questa tesi abbiamo due dati:

- Secondo uno studio di Supporting European Aviation, il traffico aereo di oltre 1 milioni di voli a luglio 2019 avrebbe generato circa 20.7 milioni di tonnellate di CO₂;
- La Commissione Europea, nella lista stilata delle 10 aziende più inquinanti a livello europeo, ha inserito 9 centrali di carbone ed al decimo posto una compagnia aerea (Ryanair).¹

Per ciò che concerne le navi, molteplici studi sono stati portati avanti circa le emissioni prodotte.

Un aspetto rilevante è che le navi restano il mezzo di trasporto più efficiente se si considera il rapporto tra carburante consumato, distanze percorse e carico trasportato.

Fatta eccezione per questo dato a favore del trasporto marittimo, è stato calcolato che 15/20 navi cargo inquinano quanto il parco auto circolante a livello mondiale^{li} mentre 47 navi da crociera della Carnival Corporation, tra cui anche quelle di Costa Crociere, hanno emissioni 10 volte superiori alla totalità delle auto circolanti in Europa (260 milioni di veicoli).^{lii}

Quanto appena descritto è possibile perché i costruttori di navi hanno limitazioni per le emissioni molto più blande rispetto a quelle che devono rispettare i costruttori d'auto ed inoltre il combustibile d'elezione è il bunker oil, una sorta di diesel non raffinato neanche lontanamente paragonabile, per livello di emissioni, al gasolio impiegato dall'automotive.

Sebbene ci siano stati dei primi passi verso l'utilizzo di combustibili alternativi quali il metano, ad esempio, sono ancora pochissimi i costruttori che spontaneamente contribuiscono al miglioramento delle emissioni: l'introduzione dell'elettrico sembra ancora molto lontana ed i governi non hanno, per ora, preso una posizione atta a contrastare la situazione.

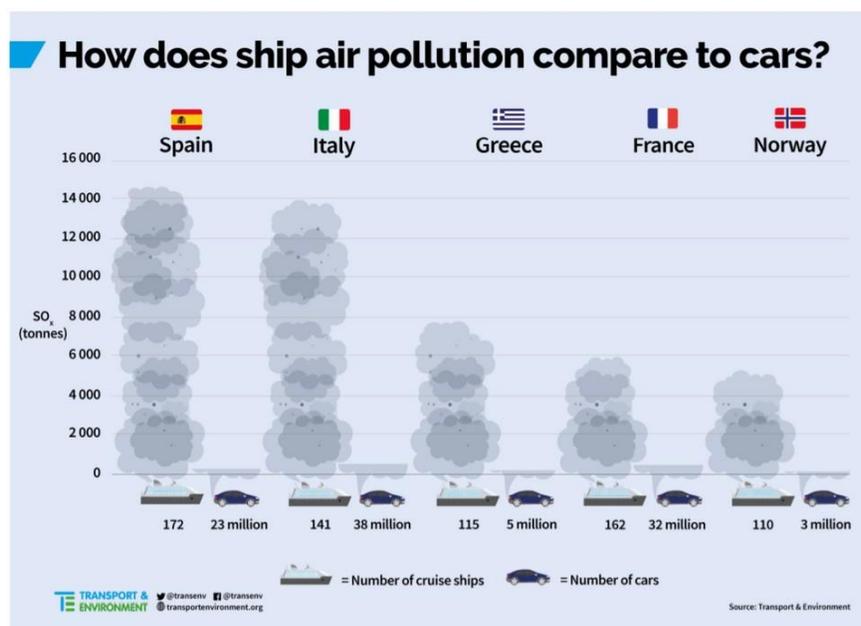


Figure 6: Comparison of SO_x pollution from cruise ships in individual EEZs and domestic car fleet in each corresponding country.

3. Gettito fiscale

Il gettito fiscale generato da un settore proficuo come l'automotive è di particolare importanza per le casse statali.

Oltre alle entrate dovute alla tassazione sulle emissioni, bilanciate in parte dalle uscite per gli incentivi, sono diversi i modi in cui il settore automobilistico contribuisce al gettito fiscale:

- a) IVA sulle nuove immatricolazioni per il 22% del prezzo pagato;
- b) IVA su interventi di manutenzione e ricambi;
- c) Accise sui carburanti, tassa imposta per far fronte a fenomeni come terremoti, crisi macroeconomiche internazionali o missioni internazionali di pace.

In Italia ci sono in totale 19 accise per contribuire ad altrettanti eventi catastrofici del passato. Di conseguenza, su ogni litro di benzina si pagano circa 0.728€, su ogni litro di diesel circa 0.617€, su un litro di GPL 0.267€ di accise e su un chilo di metano appena 0.004€.

A ciò va aggiunta l'IVA del 22%, per cui il costo del carburante è composto per il circa il 64% da imposte^{liiii}:

- d) IPT, imposta provinciale per l'iscrizione, trascrizione e annotazione dei veicoli al PRA (Pubblico Registro Automobilistico) sia per veicoli nuovi che usati.

L'IPT viene calcolata in base alla potenza del motore dell'auto: fino a 52 kW, è prevista una quota fissa di 151€ mentre per ogni kW eccedente i 52 si aggiungono 3.51€;

- e) Bollo (ex tassa di possesso), imposta annuale che il proprietario dell'auto paga in base ai kW della vettura così calcolata (in media): 2.80€ per ogni kW fino a 100kW a cui si aggiungono 4.50€ per ogni kW da 100 a 185. A quanto appena detto, va sommato il cosiddetto "superbollo", ulteriore tassa per le vetture che eccedono, in potenza, i 185 kW: per questo genere di auto, al normale costo del bollo si aggiungono 20€ per ogni kW eccedente i 185;
- f) Imposta RC Auto, tassa pari al 12.5% del premio assicurativo pagato (che può essere aumentata o ridotta entro un range del 3%);
- g) Pedaggio su tangenziali ed autostrade.

Quanto appena descritto, costituisce il gettito fiscale che lo Stato italiano riceve soltanto da chi acquista un'auto: la tassazione sui costruttori è invece costituita prevalentemente dalle imposte sul reddito operativo e dalla tassazione sulle emissioni dei propri veicoli.

Un dato che consente sicuramente di comprendere l'importanza che il settore ricopre per le finanze statali è il seguente: in totale, nel 2018, il gettito fiscale prodotto dall'automotive per l'Italia è stato pari a 76.3 miliardi € ovvero circa il 15.8% delle entrate tributarie nazionali ed il 4.3% del PIL nazionale. La cifra è così suddivisa:

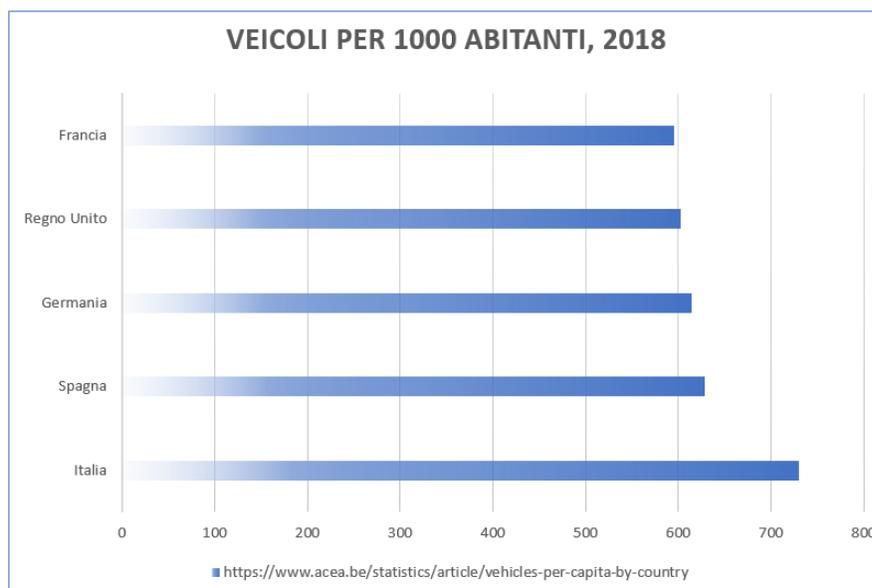
- Imposte sui carburanti per 36.7 miliardi €;
- IVA su manutenzione e ricambi per 10.7 miliardi €;
- 9.4 miliardi € relativi all'acquisto di auto e 6.8 miliardi € legati al possesso dei veicoli.
- I restanti 12.7 miliardi € sono legati ad altre voci come le imposte sull'RCA ed il pedaggio autostradale.

E gli altri paesi?

Secondo quanto riportato da ACEA, nel 2019 il gettito fiscale ha permesso a 14 paesi europei di incassare 440.4 miliardi €: da questo dato emerge che la Germania è prima sul podio con circa 93.5 miliardi €, seguono Francia (83.9 mld€), Italia (76.3 mld €), Regno Unito (54.1 mld €) e Spagna (30 mld €).

Un aspetto da considerare è il gettito fiscale unitario, ovvero l'entrata che, in media, uno stato ottiene da un singolo veicolo in quanto ciò consente un confronto più preciso tra i vari paesi: come mostrato dal grafico sottostante, in Italia c'è una "densità automobilistica" di circa 730 auto per 1000 abitanti, la più alta tra i 5 paesi considerati, che si traduce in un parco auto circolante di circa 44 milioni di vetture¹⁷. Ciò comporta un gettito fiscale unitario pari a 1.734€ che, se paragonato a Germania (1.839€), Francia (2.104€), UK (1.353€) e Spagna (1.022€), fornisce un'informativa adeguata circa il livello di tassazione a cui sono sottoposti gli automobilisti europei che potrebbe ulteriormente essere affinata andando a valutare le tipologie di vetture immatricolate nei rispettivi paesi.

¹⁷ I dati sono calcolati considerando la popolazione di ciascun paese al 2018



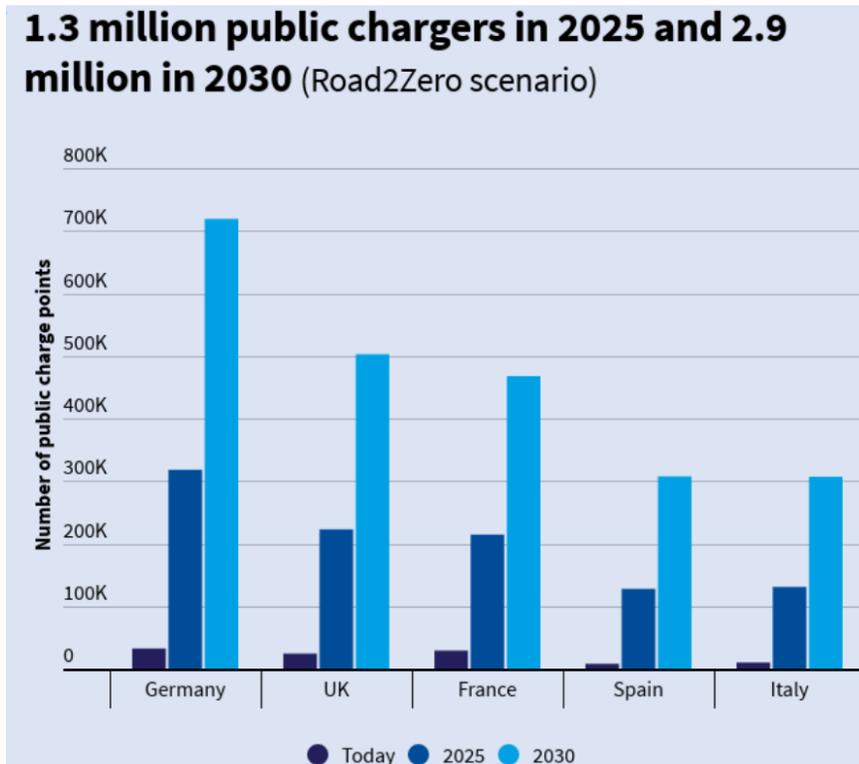
Senza voler entrare in tecnicismi superflui, basti pensare che il segmento delle auto di lusso rappresentava, nel 2018, circa l'1.6% del mercato tedesco e solo lo 0.3% del mercato italiano: il dato è significativo se si considera che questa tipologia di autovetture è, in genere, la più tassata per potenza, consumi e manutenzione e ci fa capire che i livelli di tassazione italiani sono particolarmente elevati.

Questi introiti, almeno a livello teorico, dovrebbero essere utilizzati dagli stati per migliorare le infrastrutture in termini di strade e autostrade, ponti e installazione di colonnine di ricarica per promuovere gli EV.

Nonostante l'Italia sia sul podio al terzo posto per gettito fiscale ottenuto dall'automotive, resta parecchio indietro negli investimenti per il miglioramento infrastrutturale nel suo complesso: come mostra il grafico sottostante, l'Italia e la Spagna sono il paese con meno punti di ricarica (circa 10.000) tra i 5 maggiori mercati europei.

Per la Spagna questo dato è parzialmente compensato dal gettito fiscale prodotto dal settore dell'auto che è il più basso tra i paesi considerati mentre la situazione è più preoccupante per l'Italia che, nonostante gli elevati introiti, rimane indietro anche in termini di prospettive future con i punti di rifornimento che dovrebbero arrivare a massimo 300.000 unità, meno della metà di quanto riuscirà, secondo queste stime, ad ottenere la Germania entro il 2030.

In totale, a livello europeo, l'investimento da affrontare, tra settore pubblico e privato, è di circa 20 miliardi € per promuovere l'elettrificazione ed avere, entro il 2030, 2.9 milioni di colonnine ed il 40% del parco auto circolante costituito da EV.



Altro dato che certifica l'arretratezza delle infrastrutture italiane in termini di autostrade, ad esempio, è il livello di crescita di queste ultime pari a 758 nuovi chilometri dal 1990 al 2017 (+12.2%) per un totale di 6.943 chilometri di cui 6185 costruiti tra il 1960 ed il 1990.

Un confronto può essere ottenuto considerando che dal 1970 al 2008, la Germania è passata 6.061 chilometri a 12.645 (+109%) e la Spagna da 387 a 13.515 chilometri di autostrade (+3392%).

La crescita dell'Italia è stata quindi significativamente più lenta ed eguagliata soltanto dal Regno Unito.

La creazione di autostrade è un aspetto di cruciale importanza perché queste consentono di spostarsi più velocemente ed in maggior sicurezza nonché di ridurre l'inquinamento nei centri abitati, andando inoltre a favorire l'economia tramite un più rapido transito di merci e persone.^{liv}

CAPITOLO QUARTO

Impatto Covid-19 e previsioni future

1. L'economia post Covid-19

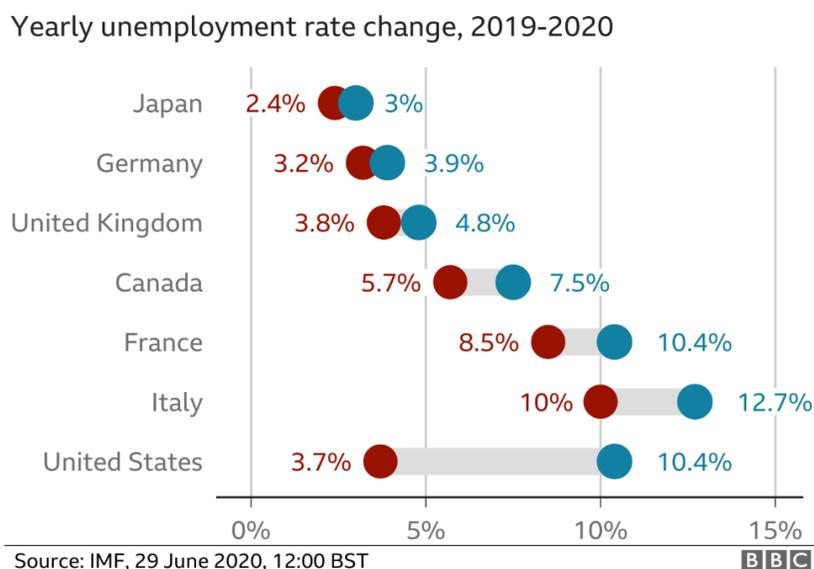
Il Covid-19, anche conosciuto come coronavirus, ha avuto un severo impatto sull'economia a livello globale a partire dall'inizio del 2020.

La pandemia ha avuto la sua origine in Cina per poi espandersi a macchia d'olio in Europa e nel mondo causando, ad oggi (settembre 2020), 29.5 milioni di casi e quasi 1 milione di decessi.

Una delle disastrose conseguenze della pandemia è stato il lockdown, ovvero la chiusura forzata delle attività di ogni tipo: dai negozi alle scuole, passando per impianti produttivi ed uffici.

Uno stop generalizzato dell'economia a livello globale si traduce in una paralisi di traffici e scambi commerciali che comporta effetti devastanti sull'economia in termini di produzione, occupazione e domanda.

Per ciò che concerne la disoccupazione, il grafico sottostante ci mostra l'incremento del tasso tra il 2019 ed il 2020: il dato più preoccupante è sicuramente quello mostrato dagli USA con un tasso di disoccupazione che passa da 3,4% a 10,4%.



Oltre ai livelli di occupazione più bassi, ciò che preoccupa sono anche i livelli di assunzioni e di dipendenti che in questi mesi hanno usufruito di forme assistenziali come la CIG.

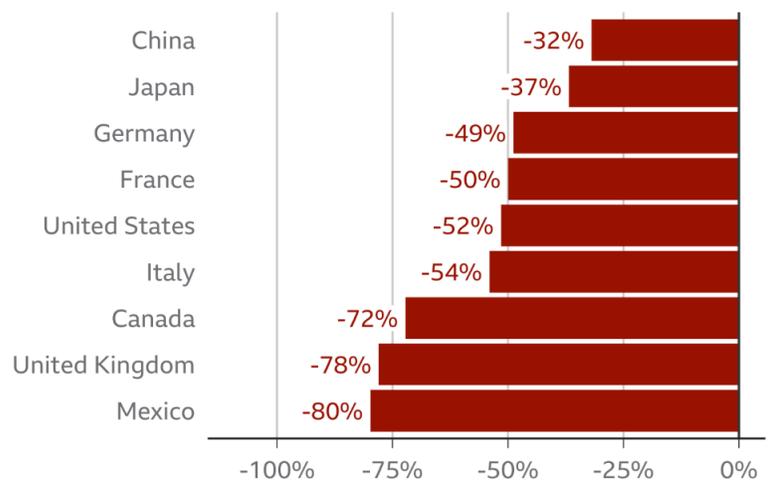
In Italia, ad esempio, le assunzioni sono crollate del 40% su base annua 3 giorni dopo l'ufficializzazione dello stato di emergenza^{lv} mentre nei mesi di marzo ed aprile circa il 51% delle imprese ha usufruito della cassa integrazione per quasi il 40% dei dipendenti del settore privato andando a causare una riduzione media, per ciascun dipendente, di circa il 27,3% del reddito lordo mensile.^{lvi}

Una crisi così atipica e violenta non poteva non sortire effetti negativi sulla domanda (come mostrato dal grafico sottostante). I driver che hanno causato una battuta di arresto negli acquisti da parte dei consumatori sono prevalentemente tre:

- a) Lockdown per oltre due mesi che si è tradotto in una chiusura di tutte le attività commerciali e nell'isolamento domiciliare dei nuclei familiari;
- b) Crescita della disoccupazione e diminuzione del reddito pro capite percepito;
- c) Distanziamento sociale e timore degli individui di tornare ad acquistare in negozi fisici.

Huge drop in shoppers

Annual percentage change of footfall in 14-20 June



Source: ShopperTrak, 29 June 2020, 12:00 BST

BBC

Ultimo effetto che verrà trattato è quello sulla produzione: la chiusura degli stabilimenti ha infatti causato una contrazione dei livelli di produzione per i vari beni.

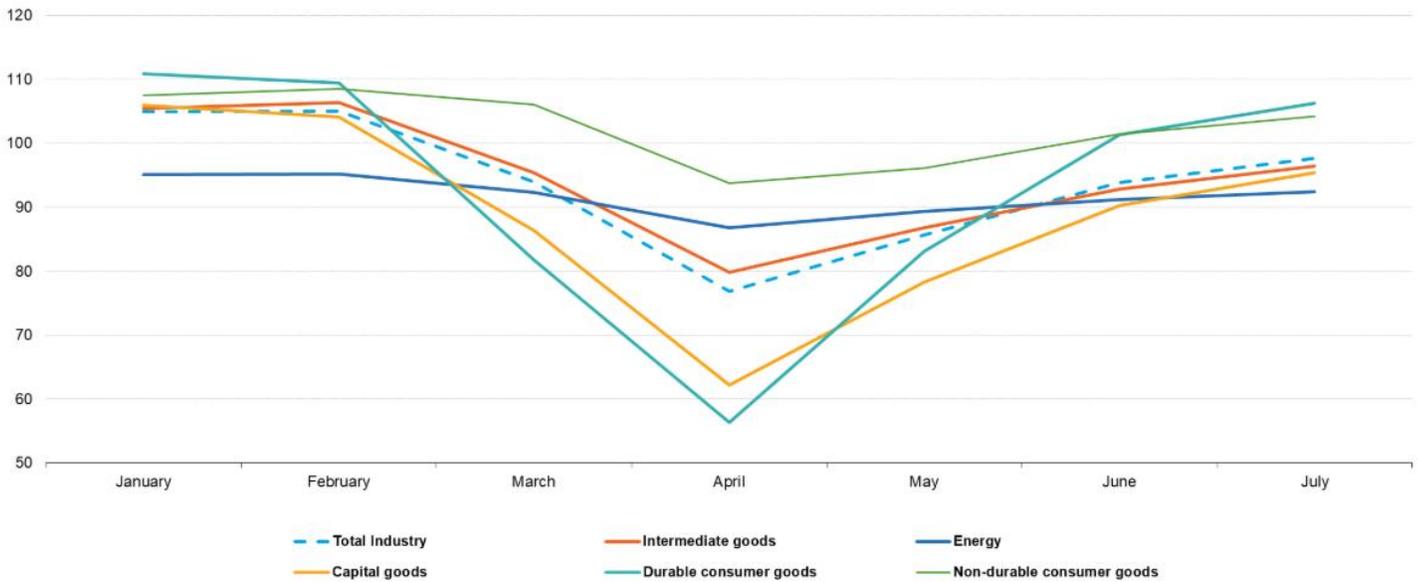
Come mostrato dal grafico sottostante, il dato relativo alla produzione nel suo complesso (total industry) per i 27 paesi relativi all'UE, ha segnato un decremento da febbraio ad aprile del 26,9% per poi riprendersi ed avvicinarsi a livelli precrisi con un incremento da aprile a luglio del 27,1%: il dato finale mostra che attualmente i livelli produttivi complessivi sono pari al 93% dei livelli precrisi.

All'interno di questo dato globale, si possono distinguere gli effetti della pandemia sulle varie tipologie di beni:

- I durable consumer goods, ovvero beni come le auto, sono quelli che hanno subito la flessione maggiore: da febbraio ad aprile un calo del 48,5% della produzione, compensato da un aumento dell'88,6% da aprile a luglio;
- I capital goods, come ad esempio impianti e macchinari, hanno subito una grossa riduzione percentuale della loro produzione: -40,2% da febbraio ad aprile per poi ottenere un incremento pari al 53,4%.

- L'unico settore in cui la produzione ha subito solo una ridotta battuta d'arresto è quello relativo all'energia: -8,8% da febbraio ad aprile per poi attestarsi, a luglio, al 97,1% dei livelli registrati a febbraio.

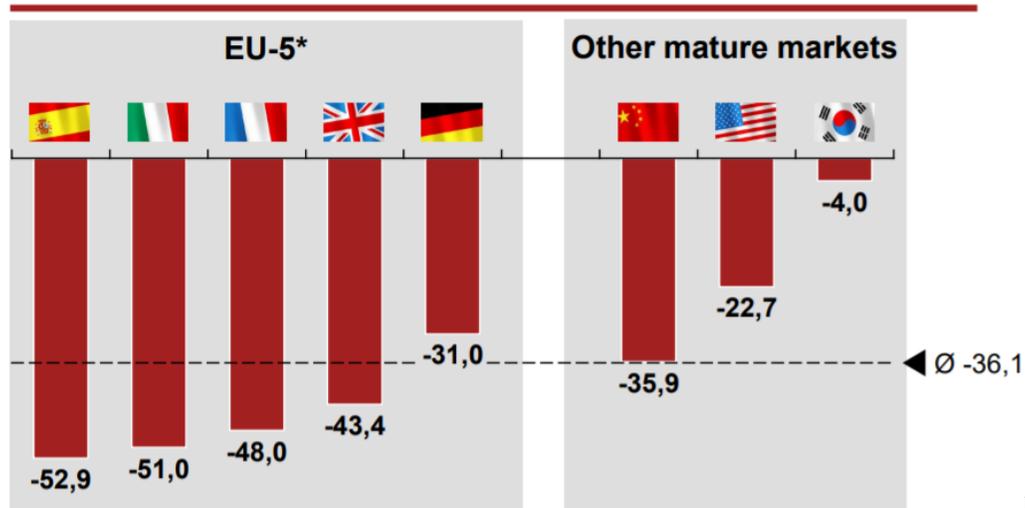
EU-27, development of industrial production, January to July 2020



2. Impatto sul settore automotive

Il settore automobilistico, come prevedibile, ha subito gravi conseguenze. Il grafico di seguito ci mostra gli effetti nei cinque maggiori mercati europei e in USA, Cina e Corea del Sud in termini di vendite:

Sales trend YTD Apr 2020 vs. YTD Apr 2019 (%)



lvii

Le variazioni percentuali riportate si ottengono dal confronto tra le vendite nel periodo gennaio-aprile 2019 (Aprile YTD 2019) e le vendite dello stesso periodo nel 2020. Considerando come fase critica della pandemia febbraio-aprile 2020, si può procedere ad un'analisi della situazione di cui sopra.

La variazione media percentuale dei cinque maggiori mercati europei è di -45,3%: il paese più colpito è la Spagna seguito immediatamente dall'Italia mentre la Germania è il paese che, tra i cinque big europei, è risultato meno impattato dal COVID-19.

I primi due paesi sono stati quelli più impattati dal Coronavirus in termini di contagi e decessi a livello europeo, comportando un peggioramento della rispettiva già difficile situazione finanziaria. La Germania, invece, è riuscita ad ottenere risultati migliori prevalentemente grazie alla sua maggiore solidità economica prepandemia.^{lviii}

Gli indicatori di variazione del PIL possono fornire sostegno a questa tesi: secondo quanto riportato dal Sole24Ore, la Germania avrà una riduzione del PIL e quindi una recessione pari alla metà, in termini percentuali, a quella che subirà l'Italia: -6,3% contro -11,2% mentre l'Eurozona nel complesso dovrebbe calare dell'8,7% nel 2020.^{lix}

Aspetto interessante è che i paesi meno colpiti a livello europeo e mondiale, tra quelli considerati, sono quelli in cui il lockdown ha avuto durata minore: in Germania lo stato di emergenza ed il seguente periodo di isolamento è iniziato 12 giorni dopo rispetto alla media europea con la riapertura delle attività commerciali già nel mese di aprile mentre la Corea del Sud ha affrontato l'emergenza senza l'imposizione di severe restrizioni alla mobilità.

Ulteriore effetto della pandemia sul settore è l'andamento dei titoli azionari delle case costruttrici.

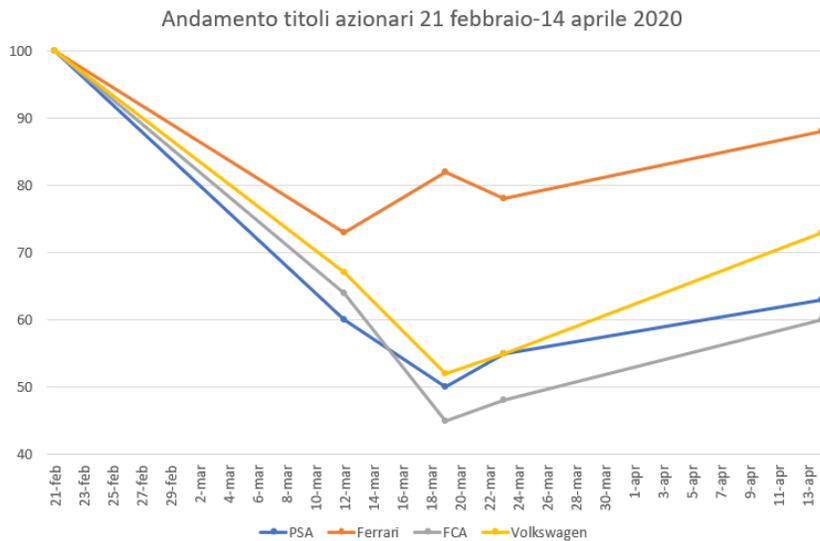
Si tratta di un vero e proprio "bollettino di guerra" in quanto la capitalizzazione di borsa dei costruttori compresi nell'indice Euro Stoxx Automobile & Parts¹⁸ è diminuita di 150 miliardi € nel periodo che va al 21 febbraio al 14 aprile 2020 con un crollo del valore dell'indice pari al 31,1%.^{lx}

Come riportato da Quattroruote (maggio 2020), il picco è stato raggiunto tra il 18 ed il 20 marzo ovvero circa 10 giorni dopo la dichiarazione di lockdown da parte di molti paesi: FCA è arrivata a perdere circa il 40% del proprio valore azionario mentre PSA e Volkswagen hanno subito una riduzione del 38% e del 28% rispettivamente, solo Ferrari è riuscita a frenare la caduta. (-12%).

I produttori di componentistica non hanno affrontato una situazione molto differente dato che sono indissolubilmente collegati all'andamento aziendale dei costruttori: -31% e -48% per Michelin e Continental, -44% per Valeo.

Il grafico sottostante riassume quanto appena descritto e mostra come, a partire da aprile ci sia stata una parziale ripresa, in linea con i dati della produzione industriale nel suo complesso.

¹⁸ Indice composto da 13 costruttori di auto e componenti, tra cui Volkswagen, FCA, Ferrari e Michelin.

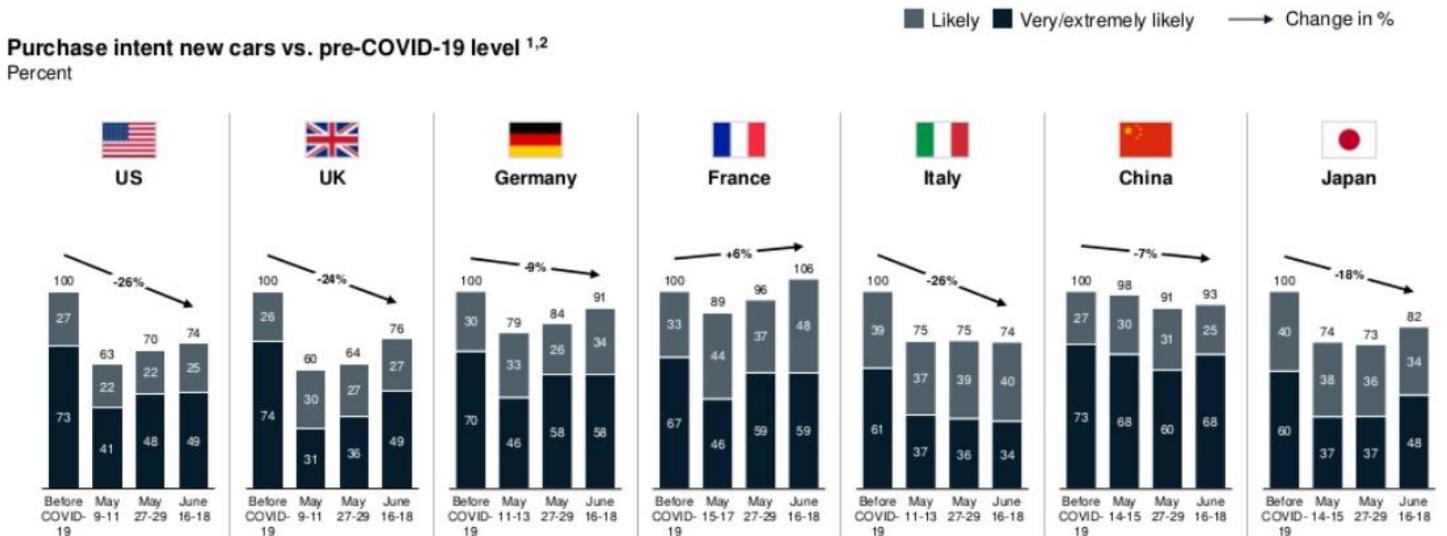


Per ciò che concerne i consumatori e la loro attitudine all’acquisto di un’auto nuova, è scontato parlare di quanto una pandemia possa influenzare le scelte di spesa degli individui con beni come le automobili che vengono considerati di non primaria necessità e la cui spesa di acquisto viene valutata come impegnativa anche in condizioni “ordinarie”.

L’infografica di seguito ci mostra come tutti i paesi partecipanti all’indagine McKinsey abbiano riportato una riduzione percentuale, rispetto ai livelli pre-covid, nell’intento da parte dei consumatori di acquistare un’auto nuova con l’unica eccezione rappresentata dalla Francia (+6%).

I paesi più impattati sono stati USA e UK che dai livelli pre-pandemia a metà maggio, fine del lockdown, hanno riportato tassi negativi pari al 37% e 40%, subito seguiti da Giappone (-26%) e Italia (-25%).

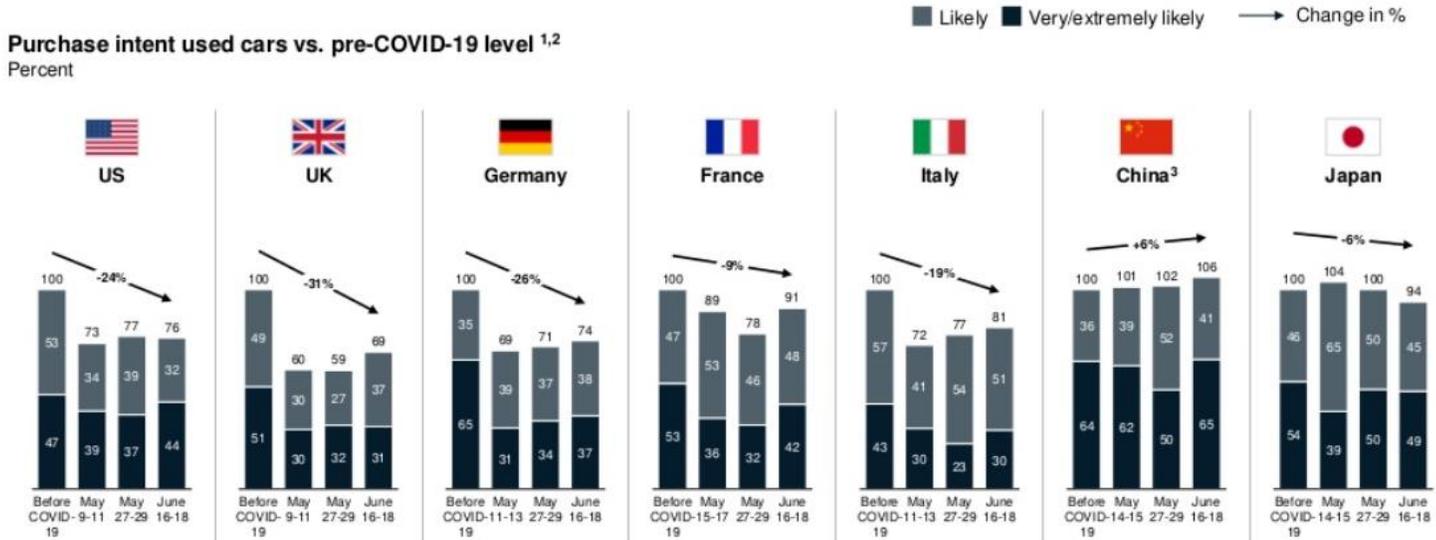
Nonostante la Cina sia stata la culla del virus con effetti devastanti in termini di decessi e contagi, conferma la sua solidità per ciò che concerne le vendite di automobili e la propensione all’acquisto da parte dei consumatori: la variazione complessiva circa l’intenzione di acquistare un’auto nuova è stato solo del -7% rispetto ai livelli ordinari. Simile sorte è toccata alla Germania che si conferma come prima potenza economica europea anche in questo frangente con una variazione del -9%.



Dopo aver analizzato la propensione all'acquisto di un'auto nuova, può sicuramente essere utile esaminare l'intenzione dei consumatori di acquistare un veicolo usato: in periodi di crisi economica, ci può comunque essere l'urgenza di avere una vettura a disposizione per cui gli individui potrebbero spostare la loro attenzione su auto usate, in genere acquistabili ad un prezzo più basso rispetto al nuovo.

Il grafico sottostante ci mostra però risultati contrastanti: sebbene alcuni paesi tra cui Italia, Cina e Giappone mostrino effettivamente una variazione nell'intenzione di acquistare un'auto usata positiva o comunque meno negativa rispetto all'acquisto di un'auto nuova, i consumatori tedeschi, francesi e britannici sono invece più propensi, dopo l'emergenza sanitaria, ad acquistare un veicolo nuovo piuttosto che uno usato.

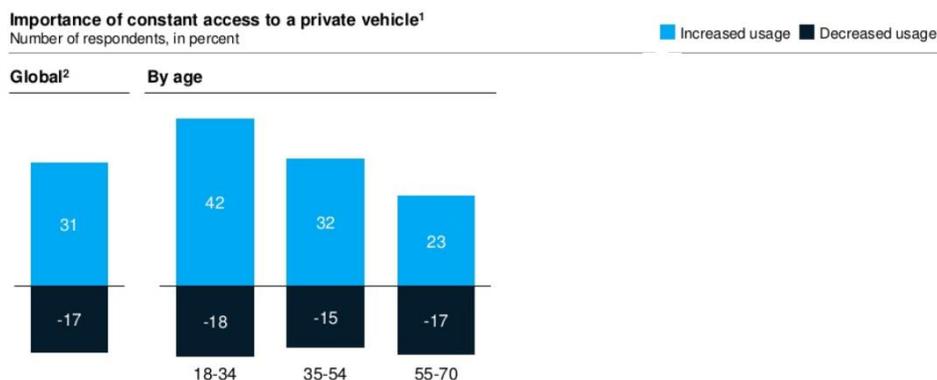
La ragione può essere ricercata negli incentivi che gli stati hanno messo a disposizione dell'intero settore per promuovere le vendite di auto nuove ma anche perché molti individui affrontano un nuovo timore ovvero quello del trasporto pubblico, considerato rischioso per le elevate probabilità di contagio e considerano quindi di acquistare un'auto nuova che gli garantirà gli spostamenti per gli anni a venire.



lxi

Per dare un'idea di quanto possedere un'auto privata sia considerato importante dopo il lockdown, l'indagine McKinsey mostra che globalmente, quindi con i dati aggregati dei sette paesi sopra considerati, il 31% dei soggetti intervistati utilizzerà di più l'auto rispetto ai livelli pre-covid mentre solo il 17% diminuirà l'uso della propria vettura, probabilmente a causa degli spostamenti che saranno più limitati.

In linea di massima sono gli individui con età compresa tra i 18 e i 34 anni che reputano più importante possedere un'auto rispetto a prima.



2.1 Qual è stato l’impatto sui costruttori?

Oltre agli effetti del coronavirus sul mercato azionario in cui, come descritto, i titoli quotati dei costruttori hanno subito ingenti diminuzioni del loro valore, è opportuno parlare anche della flessione nelle vendite di cui l’andamento azionario può essere un indicatore.

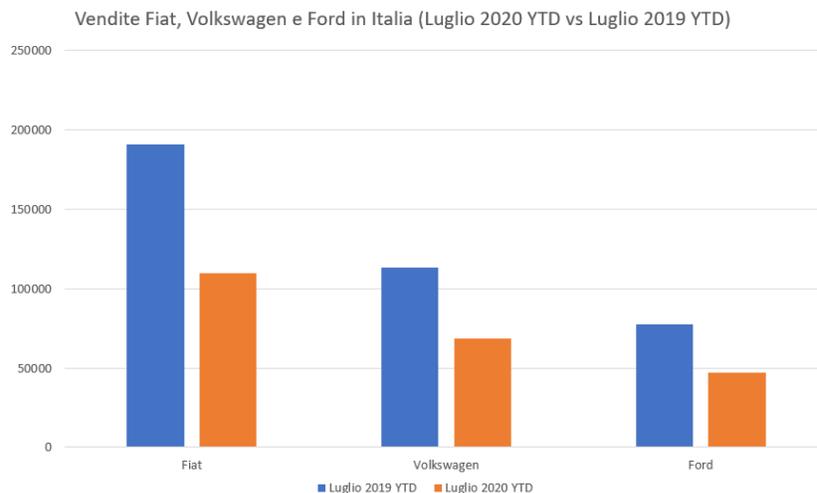
A livello europeo, paragonando il periodo gennaio-maggio 2020 (maggio YTD) con maggio YTD 2019, Ford e Mazda hanno riportato rispettivamente un -54,3% e -50,7% mentre i primi due costruttori al mondo, ovvero gruppo Volkswagen e alleanza Renault-Nissan-Mitsubishi hanno venduto rispettivamente 1.041.522 e 514.905 vetture con flessione percentuale rispetto a maggio 2019 YTD pari a -38,4% e -42,3: all’interno del gruppo tedesco, è stato proprio Volkswagen il brand più colpito (-41,1%) mentre Porsche, essendo un brand di lusso con una domanda meno elastica, ha subito una flessione “solo” del -21,1%.

Tra i big, a livello europeo, Mercedes ha resistito meglio (-31,6%).

Per ciò che concerne il mercato italiano, i primi tre player ovvero Fiat, Volkswagen e Ford hanno totalizzato vendite rispettivamente per 109.554 (-42,6%), 68.555 (-39,54%) e 46.906 vetture (-39,27%): le variazioni sono ottenute confrontando i dati luglio 2020 YTD contro luglio 2019 YTD.

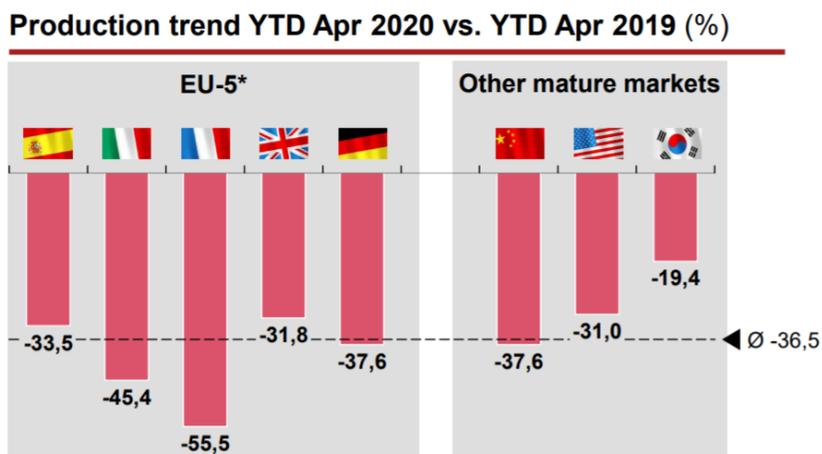
Segnale di ripresa importante però, è stato lanciato proprio nel mese di luglio da alcuni costruttori tra cui BMW e Volvo che hanno visto le immatricolazioni delle proprie vetture crescere del 38,5% e 30% se paragonate a luglio 2019 mentre altri marchi tra cui Volkswagen e Hyundai sono ritornati ai livelli di vendite di un anno fa.

Un dato consuntivo che fa ben sperare per il futuro del settore in Italia è il ritorno del mercato su livelli (-11% vs luglio 2019) considerati “salutari” rispetto al -97,6% di aprile (vs aprile 2019).^{lxii}



2.1.1 Occupazione

Una delle conseguenze più gravi dell'emergenza sanitaria è sicuramente il livello di occupazione del settore che ha subito un forte calo a causa della riduzione della domanda, della chiusura delle fabbriche e del conseguente blocco della produzione: come mostrato dal grafico sottostante, proprio gli effetti sulla produzione sono stati devastanti con una media, per gli otto paesi considerati, del -36.5% confrontando i dati di aprile 2020 YTD e aprile 2019 YTD.



lxiii

Conseguenza naturale è l'aumento della disoccupazione o dell'utilizzo di forme assistenziali come la cassa integrazione.

Ad aprile, secondo le stime di ACEA^{lxiv}, circa 1.138.536 lavoratori su un totale di 2.6 milioni sono stati duramente colpiti dalla crisi a livello europeo e circa 1 milione, secondo PWC, negli USA.^{lxv}

I lavoratori considerati sono quelli direttamente coinvolti nell'automotive inteso come produzione e vendita di veicoli mentre i dati sono molto più gravi se si considerasse l'intero indotto del settore.

Alcuni esempi illustri di aziende che hanno dovuto procedere con licenziamenti e tagli al personale sono, ad esempio, McLaren e Renault.

Il costruttore inglese di supercar ha infatti annunciato 1200 licenziamenti, più di un quarto della sua forza lavoro, di cui circa 75 riguardanti il team di Formula 1: se all’impatto del virus si aggiunge la totale sospensione delle competizioni per oltre due mesi, è comprensibile come anche un produttore di supercar, per cui la domanda è in genere rigida, controllato da un wealth fund del Bahrain (Mumtalakat) possa essere entrato in una crisi che sembra profonda.

A sostegno di questa tesi, è da segnalare il crollo dei ricavi del 61,9% e delle vetture vendute (-67,8%) paragonando i dati di marzo 2020 YTD con marzo 2019 YTD nonché l’ipoteca sul quartier generale di Woking e su alcune vetture storiche di F1.^{lxvi}

La soluzione, almeno per il momento, consiste in un’operazione di “sale and lease back” dell’intero complesso di Woking, comprensivo di tre strutture per la progettazione e la creazione delle vetture del marchio britannico, per un valore superiore ai 200 milioni di sterline oltre ad un aumento dell’equity di circa 380 milioni € e ad un finanziamento di 150 milioni € concesso dalla Banca Nazionale del Bahrain.

In questo modo, McLaren perderà la proprietà del suo stabilimento ma ne resterà in possesso ricevendo liquidità immediata a fronte del pagamento di periodici canoni di leasing.

Per ciò che concerne Renault, la CEO Clotilde Delbos ha annunciato circa 15.000 licenziamenti di cui 4.600 in Francia in un piano triennale che dovrebbe consentire al costruttore francese di risparmiare 2 miliardi €.

Come ulteriore conseguenza è prevista la riduzione della produzione globale da 4 a 3.3 milioni di vetture nel 2024 (-17,5%) nonché la sospensione dei piani di espansione in Romania e Marocco.^{lxvii}

2.2 Strategie di ripresa in Europa

Le possibili strategie per consentire al settore un ritorno a livelli considerati ordinari, sono molteplici e possono essere attuate dai costruttori, dai singoli paesi o dall’UE.

Le contromosse annunciate dall’UE^{lxviii} sono suddivisibili in tre gruppi, a seconda delle istituzioni che se ne occupano:

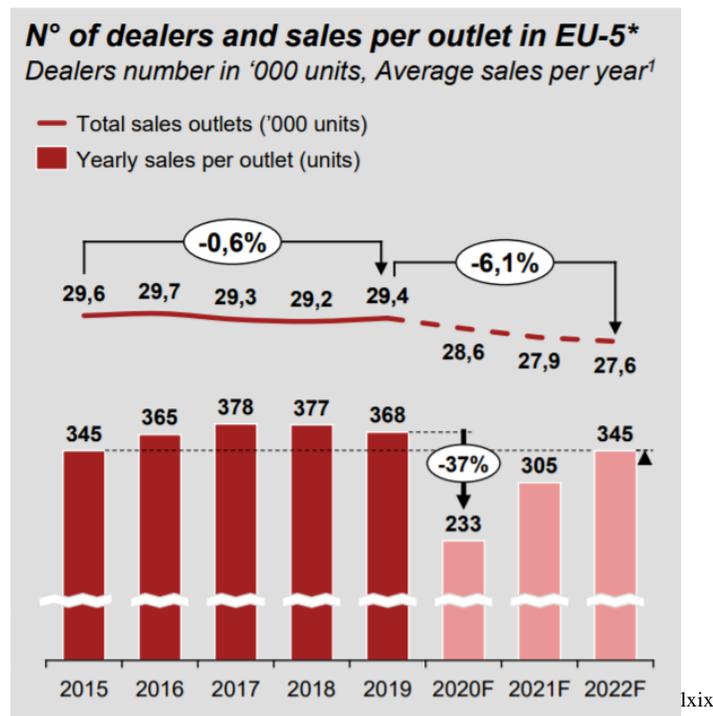
- a) La BCE ha annunciato l’acquisto, per un totale di 750 miliardi €, di titoli di stato fino alla fine del 2020 al fine di concedere la necessaria liquidità agli stati membri.
Ulteriore misura è la riduzione dei tassi di interesse applicati da giugno 2020 a giugno 2021 per supportare, anche tramite minori restrizioni su livelli di liquidità e capitale obbligatori per le banche, il prestito alle imprese.
- b) La banca europea per gli investimenti (BEI) ha ideato un pacchetto di emergenza dal valore di 40 miliardi € prevalentemente a sostegno delle PMI e delle società con un livello “medio” di capitalizzazione. Il pacchetto consiste in fondi immediati che le banche possono concedere in finanziamento alle imprese nonché acquisto di asset backed securities (ABS) dalle banche per liberare ulteriori fondi per 10 miliardi €.
Inoltre, è stato creato un fondo di garanzia dal valore di 200 miliardi € che consentirà agli stati membri di godere del rating AAA per ottenere finanziamenti e supportare le aziende.
- c) La commissione europea ha invece l’obiettivo principale di allentare le esistenti misure “restrittive” per gli stati membri come, ad esempio, quelle incluse nel patto di crescita e stabilità al fine di consentir loro una più facile concessione di finanziamenti alle imprese nazionali.

Altra misura interessante è il SURE (Support to mitigate unemployment risks in an emergency) dal valore di circa 100 miliardi €, creata per supportare gli stati membri nel processo di salvaguardia dei posti di lavoro tramite disponibilità di fondi per alleviare il carico sui datori di lavoro con forme assistenziali come la cassa integrazione ed evitare i licenziamenti.

Per quanto attiene ai costruttori, di seguito vengono elencate alcune azioni intraprese per uscire dalla crisi:

- a) Creare un ambiente lavorativo “asettico” e che permetta di limitare al minimo il rischio di contagio, in modo da consentire la continuità dei processi aziendali: ciò è possibile grazie agli investimenti in spese generali ed amministrative (G&A) tramite i quali si dotano uffici ed impianti produttivi di termo scanner per la misurazione della temperatura ai dipendenti e di presidi quali mascherine e gel igienizzanti. Sebbene quanto appena descritto rappresenti un ulteriore costo, si è rivelato necessario affrontare questo genere di spesa per poter riprendere in sicurezza le attività aziendali;
- b) Sfruttare, in termini di vendite, quei veicoli i cui segmenti di mercato hanno subito una minore flessione della domanda ovvero SUV e compatte;
- c) Rivedere gli investimenti programmati inizialmente come priorità ma che, post pandemia, possono essere accantonati per concentrarsi su strategie di breve termine che portino risultati immediati;
- d) Individuare trend di mercato e domanda emergente per nuove tipologie di prodotti nonché sfruttare le opportunità già esistenti, come nel caso dei veicoli elettrici;
- e) Focalizzazione sullo stock di vetture già presente dai concessionari e rimasto invenduto per la chiusura di questi ultimi consentendo il ritorno dei dealer a condizioni fisiologiche senza andare a sovraccaricarli con ulteriori vetture.

Come mostra il grafico sottostante, le vendite per dealer nei 5 maggiori mercati europei sono drasticamente crollate nel 2020 (-37%) mentre è prevista una riduzione del numero di concessionari di circa il 6% entro il 2022: ciò rispecchia la già difficile situazione pre-pandemia dei rivenditori autorizzati che pativano un basso livello di profittabilità (ROS compreso tra 0.5% e 1.7%) e un alto indebitamento.



- f) Prestare attenzione ai mutevoli comportamenti dei consumatori e alle loro nuove priorità anche tramite l'utilizzo di nuove tecnologie e la creazione di piattaforme online per l'acquisto della propria vettura, come fatto da Suzuki (vedi capitolo 1);
- g) Ottenimento di finanziamenti tramite gli strumenti delineati dall'UE, di cui sopra: è il caso, ad esempio, di FCA che ha richiesto una linea di credito a Intesa San Paolo per un importo di 6.3 miliardi €. Il finanziamento sarà utilizzato da FCA prevalentemente per le sue attività in Italia ed in particolare per lo sviluppo, nell'impianto di Termoli, di motorizzazioni ibride che andranno ad equipaggiare Jeep Renegade e Fiat 500X. Il prestito sarà garantito all'80% dallo stato italiano tramite la controllata SACE;
- h) Sfruttamento incentivi statali (vedi capitolo 3).

3. Prospettive future

3.1 Previsioni pre-Covid19

Delineare le prospettive future di un settore complesso come l'automotive non può essere considerato un compito semplice, in particolar modo per la velocità con cui mutano le preferenze dei consumatori circa la mobilità in generale o verso determinate tipologie di prodotti e per la rapidità con cui vengono introdotte nuove tecnologie capaci di ribaltare l'andamento del mercato.

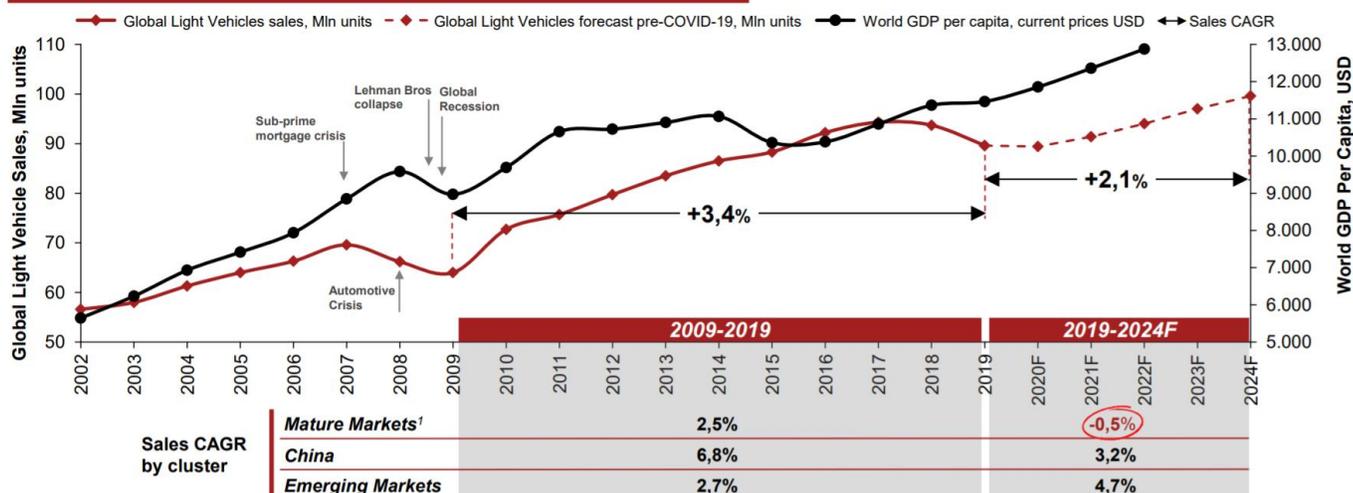
Un'ulteriore complicazione è data dal corrente contesto post-pandemia che ha stravolto l'economia a livello globale e quindi, allo scopo di tracciare il possibile futuro dell'auto può essere utile partire dalle previsioni pre-Covid.

L'infografica (PWC) di cui sotto mostra la variazione delle vendite globali dal 2002 al 2024 oltre al livello di PIL pro capite. L'ultimo periodo (2019-2024) costituito dalle previsioni prima dell'emergenza sanitaria.

In un periodo di 10 anni, dal 2009 al 2019, il mercato è cresciuto del 3,4% con un grande contributo fornito dalla Cina che, proprio nel frangente considerato, è diventato il primo mercato a livello mondiale.

Le previsioni vedevano il mercato crescere di un ulteriore 2,1% (sfiorando i 100 milioni di nuovi veicoli) dal 2019 al 2024 con un contributo sempre maggiore da parte dei mercati considerati emergenti ed in linea con la crescita del PIL globale pro capite.

Global Light Vehicle Sales and World GDP trend (2002-2024F)



3.2 Come cambia il forecast dopo l'emergenza

Secondo uno studio di Automotivelogistics media ^{lxx}, nel 2020 saranno vendute circa 70 milioni di vetture contro i quasi 90 milioni dell'indagine di PWC: un declino di circa il 22,2% che si ripercuote, ovviamente, anche sui prossimi anni.

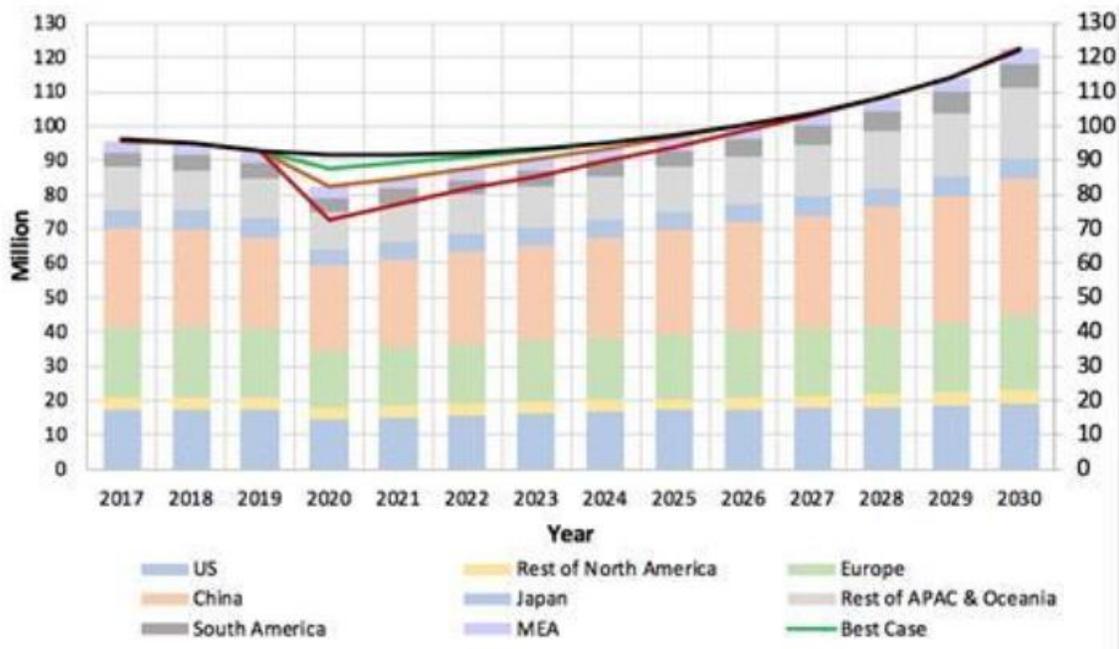
Saranno circa 80 e 85 milioni i veicoli venduti nel 2021 e nel 2022: circa 11,1% e 7,6% in meno rispettivamente.

La situazione dovrebbe normalizzarsi nel 2024 con quasi 100 milioni di veicoli venduti in entrambe le stime, pre e post emergenza.

Per fare un paragone, il mercato mondiale, dopo la crisi dei mutui sub-prime del 2008, tornò a livelli precrisi solo nel 2010, come mostra il grafico sopra.

In questo caso, invece, secondo le previsioni, il mercato tornerà ai livelli del 2019 solo nel 2024, ovvero in circa 5 anni: quanto appena descritto fornisce sicuramente un'indicazione circa la gravità dell'emergenza appena affrontata.

Il periodo di recupero, se confrontato con quanto avvenuto nella crisi del 2008, sembra poter essere corretto se si considera che il declino delle vendite, in percentuale, è circa il doppio di 12 anni fa: 11,4% nel 2008 contro 22,2% nel 2020.



Le previsioni degli analisti sono ovviamente prudenti data la rarità di una crisi simile.

Le indicazioni provenienti dal mercato sono però diverse e mostrano segnali incoraggianti di ripresa del mercato: considerando i dati YTD ad agosto 2020 la variazione negativa è ovviamente notevole (-32% vs agosto 2019 YTD), mentre considerando luglio come singolo mese c'è una variazione solo del -5,7% rispetto a luglio 2019.

Nonostante questo aspetto "positivo", ad agosto c'è stata un'ulteriore flessione del -18,9% rispetto ad agosto 2019 anche se il risultato di quest'ultimo mese va considerato con le dovute precauzioni sia perché dovuto

prevalentemente al mercato tedesco (-20%) e francese (-19,8%) sia perché i consumatori sono in genere orientati verso altri tipi di spesa in questo periodo.

Il mercato italiano ha invece reagito piuttosto bene e, grazie agli incentivi statali e a quelli dei costruttori, le vendite ad agosto sono tornate ai livelli del 2019 (-0,4%), sebbene il mercato nel complesso mostri ancora una flessione del 38,9% rispetto ad agosto 2019 YTD^{lxxi}.

New passenger car registrations in the EU



Accea.be

3.3 Conclusioni

Da quanto descritto in questo lavoro, emerge la complessità del settore e la rapidità con cui innovazioni tecnologiche e mutazioni nella domanda devono essere assorbite dai costruttori al fine di riuscire ad adattarsi ad un mercato così sfidante.

Per ciò che concerne i futuri eventi, possono essere individuati alcuni trend già ben delineati oggi che sicuramente avranno un seguito nei prossimi anni:

- a) Gli EV (Electric Vehicles) raggiungeranno una market share sempre maggiore nel parco auto globale prevalentemente grazie alle normative antinquinamento che diventeranno sempre più stringenti, agli ingenti investimenti in stazioni di ricarica (vedi capitolo 3) ed al miglioramento delle piattaforme e dell'autonomia delle batterie, vero svantaggio attuale di queste vetture; Principale conseguenza sarà l'incremento della domanda delle materie prime necessarie per la produzione delle batterie (litio, cobalto e nickel in prevalenza) che comporterà la necessità di stabilire procedure trasparenti circa estrazione e successivo smaltimento delle stesse;
- b) Introduzione sempre più massiccia dei veicoli a guida autonoma che, per il momento, rappresentano un semplice esperimento e rappresentano la naturale transizione degli odierni aiuti alla guida (ADAS): secondo uno studio di PWC, entro il 2030 il 40% del totale della percorrenza chilometrica europea sarà coperto da auto a guida autonoma. Ciò comporterà un adattamento sia della catena produttiva sia del sistema legislativo;

- c) Il punto precedente apre le porte alla mobilità condivisa anche oggi presente e diffusa ma che subirà una significativa svolta con le auto a guida autonoma data l'enorme facilità nello spostarsi. La riduzione del parco auto a livello globale sarà solo una naturale conseguenza con il numero di veicoli destinati a passare da 280 a 200 milioni (-25%) in Europa entro il 2030 e a 212 milioni (-22%) negli USA con la Cina che probabilmente si comporterà in maniera diversa data l'eterogeneità del territorio,^{lxxii}
- d) Le operazioni di M&A nonché le alleanze e le collaborazioni continueranno ad avere primaria importanza nel settore: solo tramite operazioni di questo genere sarà possibile riuscire ad affrontare le nuove e costose sfide dell'automotive. In particolar modo, diventeranno fondamentali le relazioni commerciali con aziende e start-up impegnate nello sviluppo di sistemi di intelligenza artificiale e di sistemi di guida autonoma;

Bibliografia e sitografia

Campobasso, G.F., *Manuale di diritto commerciale (Sesta Edizione)*, Torino, Utet Giuridica, 2016.

Sciarelli S., *La gestione dell'impresa*, Padova, Cedam, 2011.

Chiappetta F., *Diritto del governo societario (Quarta Edizione)*, Padova, Cedam, 2017.

Quattroruote, Editoriale Domus, Gennaio 2020-Settembre 2020

ⁱ <https://it.motor1.com/news/400619/vendite-auto-europa-suv-in-ascesa/>

ⁱⁱ ISTAT, <https://www.istat.it/it/archivio/232366>

ⁱⁱⁱ ANFIA, <https://www.anfia.it/data/studi-e-statistiche/dati-statistici/immatricolazioni-italia/autovetture%20nuove%20-%20grafico%20alimentazione.pdf>

^{iv} <https://emob-italia.it/2020/02/27/il-mercato-delle-auto-ad-alimentazione-alternativa-in-europa-nel-2019/>

^v <https://ec.europa.eu/irc/en/news/2018-industrial-rd-scoreboard>

^{vi} https://ec.europa.eu/growth/sectors/automotive_en

^{vii} <https://www.corriere.it/economia/consumi/cards/italia-auto-elettriche-ibride-solo-066percento-totale-tassi-crescita-130percento-2015-2018/vetture-elettriche-ibride-fine-2018-256mila-unita.shtml>

^{viii} https://www.ansa.it/canale_motori/notizie/analisi_commenti/2019/09/06/anfia-in-aumento-elettriche-e-ibride-in-italia_967ba6af-5f2f-4be1-9c1b-4f8e3d898f6c.html

^{ix} <https://www.lastampa.it/motori/ambiente/2020/05/04/news/be-charge-investe-sulla-mobilita-elettrica-30-mila-colonnine-entro-il-2025-1.38804182>

^x <https://www.forbes.com/sites/jamesellsmoor/2019/05/20/are-electric-vehicles-really-better-for-the-environment/#47ed474376d2>

^{xi} <https://europa.today.it/ambiente/auto-elettriche-materieprime.html>

^{xii} Studio condotto in UK, <https://www.carbonbrief.org/factcheck-how-electric-vehicles-help-to-tackle-climate-change>

^{xiii} Studio condotto in UK, <https://www.carbonbrief.org/factcheck-how-electric-vehicles-help-to-tackle-climate-change>

^{xiv} <http://www.unrae.it/dati-statistici/immatricolazioni/4739/top-10-per-segmento-settembre-2019>

^{xv} <https://www.acea.be/statistics/tag/category/segments-body-country>

^{xvi} <https://carsalesbase.com/european-car-market-evolved-last-15-years/>

^{xvii} <https://www.reuters.com/article/us-ferrari-results/ferrari-slowed-by-coronavirus-but-not-driven-off-course-idUSKBN22G1CC>

^{xviii} <https://www.businessinsider.com/biggest-car-companies-in-the-world-details-2018-2?IR=T>

^{xx} <https://www.reuters.com/article/us-uber-toyota/toyota-to-invest-500-million-in-uber-for-self-driving-cars-idUSKCN1LC203>

^{xxi} <https://www.investopedia.com/articles/company-insights/090816/top-7-companies-owned-volkswagen-vw.asp>

^{xxii} <https://www.volkswagenag.com/en/InvestorRelations.html>

^{xxiii} <https://www.volkswagenag.com/en/InvestorRelations/shares/shareholder-structure.html>

^{xxiv} https://en.wikipedia.org/wiki/Volkswagen_emissions_scandal

^{xxv} https://www.rainews.it/dl/rainews/articoli/Da-Fiat-ad-Fca-le-tappe-della-fusione-dal-2009-allo-sbarco-a-Wall-Street-b7f5960c-5429-473f-90f4-af9ed6cf0190.html?refresh_ce

^{xxvi} https://www.repubblica.it/economia/2014/08/29/news/ fiat_fusione_chrysler-94619306/

^{xxvii} <https://it.investing.com/news/stock-market-news/fiat-non-collocherà-azioni-da-recesso-in-fca-61-milioni-di-titoli-in-opzione-a-soci-66108>

^{xxviii} https://mercati.ilsole24ore.com/azioni/borsa-italiana/dettaglio-completo/FCA.MIAH/analisi-fondamentale?refresh_ce

^{xxix} www.Fiatgroupworld.com

^{xxx} https://www.carsitaly.net/fiat-car-sales_argentina.htm

^{xxxi} <https://fiatgroupworld.com/2012/11/16/october12-fiat-brazil-at-its-highest-market-share/>

^{xxxii} www.Fiatgroupworld.com

^{xxxiii} <https://fiatgroupworld.com/2019/03/18/alfa-romeo-is-the-rinascimento-over-global-sales-2018-analysis/>

- xxxiv <https://fiatgroupworld.com/2019/04/22/maserati-sales-down-21-in-2018-time-to-sell/>
- xxxv [https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial regulatory/financial reports/files/FCA NV 2018 Annual Report.pdf](https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial%20regulatory/financial%20reports/files/FCA%20NV%202018%20Annual%20Report.pdf)
- xxxvi <https://www.ilsole24ore.com/art/fca-seconda-vita-debito-ridotto-ma-non-azzerato-AEB4eliG>
- xxxvii [https://www.fcagroup.com/it-IT/investors/past corporate actions/Pages/ferrari separation.aspx](https://www.fcagroup.com/it-IT/investors/past%20corporate%20actions/Pages/ferrari%20separation.aspx)
- xxxviii <https://motori.fanpage.it/fca-spin-off-ferrari-dal-1-al-3-gennaio-a-piazza-affari-dal-4-gennaio-sotto-il-ticker-r/>
- xxxix https://mercati.ilsole24ore.com/azioni/borsa-italiana/dettaglio-completo/FCA.MIAH/analisi-fondamentale/profilo-societario?refresh_ce
- xl [https://www.fcagroup.com/it-IT/investors/stock info and shareholder corner/pages/stock info.aspx](https://www.fcagroup.com/it-IT/investors/stock%20info%20and%20shareholder%20corner/pages/stock%20info.aspx)
- xli <https://www.groupe-psa.com/en/psa-fca-merger-project/> (FCA-PSA proposed merger presentation)
- xlii <https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-mappa-soci-elkann-piu-forte-fronte-francese-ACdO336>
- xliiii https://mercati.ilsole24ore.com/azioni/borse-europee/parigi/dettaglio/PUG.PAR?refresh_ce
- xliiv <https://www.acea.be/industry-topics/tag/category/co2-from-cars-and-vans/P8>
- xli v <https://www.autoscout24.it/informare/consigli/diesel/info-auto-diesel/standard-di-emissione-normativa-euro/>
- xli vi <https://www.jato.com/wp-content/uploads/2020/03/CO2-Europe-2019-Release-Final.pdf>
- xli vii <https://www.fleetnews.co.uk/news/manufacture-news/2020/01/14/car-makers-now-face-125bn-fines-for-missing-eu-emission-targets>
- xli viii <https://www.automotive-iq.com/chassis-systems/articles/top-five-global-ev-platforms>
- xli x <https://www.trend-online.com/prp/incentivi-auto-diesel/>
- l <https://www.infodata.ilsole24ore.com/2019/09/23/quanto-inquinano-gli-aerei/#:~:text=Gli%20aerei%20sono%20il%20mezzo,lunghe%2C%20oltre%20i%201500%20km.>
- li <https://www.hdmotori.it/2018/12/10/maersk-navi-cargo-emissioni-inquinamento/>
- lii <https://www.hdmotori.it/2019/06/12/nave-crociera-quanto-inquina-rispetto-auto/>
- liiii <https://www.gazzetta.it/motori/la-mia-auto/24-10-2019/quante-sono-quali-sono-accise-carburanti-350519575968.shtml>
- li v <https://europa.today.it/attualita/autostrade-vecchie-care.html>
- li vi <https://forbes.it/2020/03/30/coronavirus-lavoro-dopo-covid-19-dati-e-previsioni-linkedin/>
- li vii https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/Prime-evidenze-CIG_29072020.pdf
- li viii <https://www.strategyand.pwc.com/it/en/assets/pdf/S&-impact-of-covid-19-on-EU-automotive-market.pdf>
- li ix <https://www.strategyand.pwc.com/it/en/assets/pdf/S&-impact-of-covid-19-on-EU-automotive-market.pdf>
- li x <https://www.ilsole24ore.com/art/pil-italia-112percento-eurozona-87percento-commissione-ue-rivede-stime-ribasso-ADZgauc>
- li xi <https://www.teletrader.com/euro-stoxx-automobiles-parts-eur-price/index/chart/tts-730367>
- li xii <https://www.mckinsey.com/business-functions/marketing-and-sales/our-insights/how-consumers-behavior-in-car-buying-and-mobility-changes-amid-covid-19>
- li xiii Quattroruote, settembre 2020, num. 781
- li xiiii <https://www.strategyand.pwc.com/it/en/assets/pdf/S&-impact-of-covid-19-on-EU-automotive-market.pdf>
- li xv <https://www.acea.be/news/article/interactive-map-employment-impact-of-covid-19-on-the-european-auto-industry>
- li xvi <https://www.pwc.com/us/en/library/covid-19/coronavirus-impacts-automotive.html>
- li xvii <https://www.gazzetta.it/motori/la-mia-auto/28-05-2020/mclaren-scure-covid-trimestrale-60percento-ricavi-vendite-3701357211303.shtml>
- li xviii <https://www.open.online/2020/05/29/renault-spettro-fallimento-annunciati-licenziamenti/#:~:text=Renault%20prova%20a%20scacciare%20lo%20spettro%20del%20fallimento%3A%20annunciati%2015%20mil>
- li xix <https://www.acea.be/news/article/coronavirus-eu-measures-to-support-the-auto-industry>
- li xx <https://www.strategyand.pwc.com/it/en/assets/pdf/S&-impact-of-covid-19-on-EU-automotive-market.pdf>
- li xxi <https://www.automotivelogistics.media/bi-reports/global-vehicle-demand-forecast-2020-2030/40781.article>
- li xxii <https://www.acea.be/press-releases/article/commercial-vehicle->
- li xxiii <https://eu-smartcities.eu/sites/default/files/2018-03/pwc-five-trends-transforming-the-automotive-industry.compressed.pdf>