



Corso di Laurea in Economia e Management

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Macroeconomia e Politica Economica

AUTOMOTIVE M&A:

*RUOLO DEL SETTORE NELL'ECONOMIA ED
IMPATTO MACROECONOMICO DELLE
OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA*

Prof.
Alessandro Pandimiglio

Relatore

Vincenzo Iadevaia
289331

Candidato

Anno Accademico
2024/2025

Indice

Sommario

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO 1. LE OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA E IL LORO IMPATTO MACROECONOMICO.....	5
1.1 <i>DEFINIZIONE E TIPOLOGIE DI OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA:</i>	5
I. <i>Fusioni e acquisizioni (M&A)</i>	5
II. <i>Joint ventures e alleanze strategiche</i>	6
III. <i>Scissioni e ristrutturazioni aziendali</i>	7
1.2 <i>MOTIVAZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE DELLE FUSIONI</i>	9
I. <i>Sinergie industriali e riduzione dei costi</i>	9
II. <i>Accesso a nuovi mercati e aumento della competitività</i>	11
III. <i>Rischi di mercato e necessità di consolidamento</i>	12
1.3 <i>IMPATTI MACROECONOMICI DELLE FUSIONI AZIENDALI</i>	15
I. <i>Effetti sulla crescita economica e sull'occupazione</i>	15
II. <i>Conseguenze sui mercati finanziari e sul valore delle imprese</i>	17
CAPITOLO 2. IL SETTORE AUTOMOBILISTICO E IL SUO RUOLO NELL'ECONOMIA GLOBALE.....	22
2.1 <i>IL SETTORE AUTOMOBILISTICO COME PILASTRO INDUSTRIALE:</i>	22
I. <i>Settore automobilistico in Italia, Europa e Mondo</i>	22
II. <i>Interdipendenza con altri settori (energia, acciaio, semiconduttori).</i>	25
2.2 <i>DINAMICHE MACROECONOMICHE CHE INFLUENZANO IL SETTORE:</i>	29
I. <i>Cicli economici e domanda aggregata di veicoli.</i>	29
II. <i>Politiche monetarie e fiscali: incentivi alla produzione e ai consumi.</i>	29
III. <i>Globalizzazione e catene del valore nel settore auto.</i>	31
2.3 <i>PRINCIPALI TREND DEL SETTORE NEGLI ULTIMI ANNI:</i>	34
CAPITOLO 3. CASO STUDIO: STELLANTIS	38
3.1 <i>DALLE ORIGINI A STELLANTIS, LA STORIA ATTRAVERSO LE FUSIONI:</i>	38
I. <i>Daimler-Chrysler (1998)</i>	38
II. <i>Fiat-Chrysler (2009–2014)</i>	39

III.	<i>Stellantis (2021)</i>	40
IV.	<i>Cosa hanno di simile? E cosa di diverso?</i>	42
3.2	<i>LA FUSIONE FCA-PSA E LA NASCITA DI STELLANTIS</i>	44
I.	<i>Concetti alla base dell'analisi</i>	44
II.	<i>Effetti macroeconomici in Europa e negli Stati Uniti</i>	45
CONCLUSIONI		50
BIBLIOGRAFIA		51
LIBRI E ARTICOLI ACCADEMICI		51
REPORT E ARTICOLI		52

Introduzione

Nel contesto economico contemporaneo, le operazioni di finanza straordinaria – con particolare riferimento a fusioni e acquisizioni (M&A) – hanno assunto un ruolo sempre più centrale nei processi di trasformazione delle imprese e dei mercati. Queste operazioni non si configurano soltanto come strumenti di crescita dimensionale, ma rappresentano una scelta strategica per affrontare le nuove sfide dettate della crescente concorrenza globale, la pressione dell'innovazione tecnologica e l'instabilità macroeconomica. In tal senso, queste operazioni si collocano al centro tra contesto micro e macro, perché a giovare o subire delle conseguenze non sono solo le imprese che intraprendono il processo, ma anche in contesto all'interno del quale operano.

In questo quadro, il settore automobilistico costituisce un osservatorio privilegiato di tale dinamica. Da un lato, si tratta di un settore storicamente centrale per lo sviluppo economico ed industriale dei principali paesi avanzati, in grado di generare valore aggiunto, occupazione e innovazione tecnologica. Dall'altro, è un settore che sta attraversando una trasformazione profonda, guidata dalla transizione ecologica, dalla digitalizzazione, dall'emergere di nuovi modelli di mobilità e dalla crescente rilevanza delle catene globali del valore. La combinazione di questi fattori rende il settore particolarmente esposto ai processi di consolidamento, integrazione e ristrutturazione.

Questa tesi si propone di analizzare il fenomeno delle fusioni nel settore automobilistico sotto una duplice lente: quella delle motivazioni che portano le imprese a fondersi e quella degli impatti macroeconomici che tali operazioni generano sul sistema e sui mercati. Dopo aver definito le principali tipologie di operazioni straordinarie e averne delineato le logiche sottostanti, verrà analizzato il settore dell'automotive nella sua evoluzione recente, soffermandosi sulle dinamiche che ne influenzano il corso.

La parte centrale della ricerca si concentra sull'analisi del caso Stellantis, nato dalla fusione tra FCA e PSA, operazione emblematica per dimensioni, complessità e rilevanza. Attraverso questo studio, si intende comprendere come un'operazione di tale portata sia stata concepita, quali obiettivi si proponeva di raggiungere e quali effetti ha generato a livello industriale, occupazionale e finanziario.

Capitolo 1. Le operazioni di finanza straordinaria e il loro impatto macroeconomico

1.1 Definizione e tipologie di operazioni di finanza straordinaria:

Nel contesto economico moderno, le operazioni di finanza straordinaria rivestono un ruolo sempre più centrale nelle strategie aziendali, rivelandosi soprattutto oggi come strumenti essenziali per la crescita, la sopravvivenza e l'adattamento delle imprese ai continui mutamenti del mercato. Tra queste operazioni si annoverano principalmente le fusioni e acquisizioni (M&A), le joint ventures e le alleanze strategiche, le scissioni e le ristrutturazioni aziendali. Ogni forma presenta caratteristiche distintive, finalità specifiche e implicazioni diverse sia a livello microeconomico (per le singole imprese) che macroeconomico (per l'intero sistema produttivo).

I. Fusioni e acquisizioni (M&A)

Le fusioni e acquisizioni rappresentano la forma più conosciuta di finanza straordinaria. Con il termine "fusione" si indica l'integrazione di due o più imprese in una nuova entità giuridica, nella quale i soci delle imprese originarie diventano soci della nuova società risultante. Diversamente, "l'acquisizione" consiste nell'acquisto, da parte di un'impresa acquirente, della totalità o di una parte significativa di un'altra impresa, la quale può continuare ad esistere come entità giuridica autonoma ma sotto il controllo della prima. L'utilizzo delle M&A ha subito un'evoluzione notevole dalla seconda metà del XX secolo ad oggi. Già nel settore automobilistico, a partire dagli anni '80, si è assistito a un processo di consolidamento spinto dalla necessità di affrontare una crescente competizione internazionale, l'aumento dei costi fissi e la globalizzazione dei mercati. Esempi storici rilevanti includono l'acquisizione della Chrysler da parte di Daimler-Benz nel 1998 e, più recentemente, la fusione tra Fiat e Chrysler che ha portato alla nascita di FCA¹, fino all'ulteriore unione con PSA² nel 2021 che ha dato vita a Stellantis, uno dei più grandi gruppi automobilistici mondiali.

¹ Fiat Chrysler Automobiles

² Peugeot Société Anonyme

Le ragioni alla base delle operazioni M&A sono molteplici e vanno ben oltre la semplice ricerca di crescita dimensionale. In primis, vi è l'obiettivo di ottenere economie di scala e di scopo: aumentando la dimensione dell'impresa, è possibile ridurre il costo unitario dei beni prodotti e condividere risorse comuni, come le strutture produttive o i canali di distribuzione. In secondo luogo, le fusioni consentono l'accesso a nuovi mercati geografici e segmenti di clientela, accelerando processi che richiederebbero anni di investimenti e sviluppo interno. L'integrazione post-fusione, tuttavia, rappresenta una delle fasi più critiche e complesse dell'intero processo. Numerosi studi hanno evidenziato che una percentuale significativa delle M&A non raggiunge gli obiettivi prefissati, a causa di una scarsa gestione del cambiamento, incompatibilità culturali tra le aziende coinvolte e difficoltà nell'integrazione dei sistemi informativi. In questo senso, la letteratura più recente ha spostato l'attenzione dalla mera valutazione finanziaria dell'operazione alla gestione strategica dell'integrazione, con particolare enfasi sull'aspetto umano e culturale del processo.

Nel contesto italiano, il fenomeno delle M&A è stato caratterizzato da dinamiche peculiari, spesso legate alla forte presenza di piccole e medie imprese e alla struttura familiare di molte realtà aziendali. Tuttavia, anche in Italia si è assistito a importanti operazioni di consolidamento, specialmente nei settori bancario, manifatturiero e, appunto, automobilistico. L'acquisizione di Magneti Marelli da parte di Calsonic Kansei e l'ingresso di investitori esteri in aziende storiche come Pirelli e Ducati testimoniano una tendenza che ha modificato radicalmente il panorama industriale nazionale.

II. Joint ventures e alleanze strategiche

Quando l'obiettivo delle imprese è quello di collaborare mantenendo una certa indipendenza, piuttosto che fondersi completamente, le joint ventures e le alleanze strategiche rappresentano valide alternative alle M&A. La joint venture si configura come la costituzione di una nuova società, partecipata da due o più imprese preesistenti, finalizzata alla realizzazione di un progetto comune, spesso con durata e obiettivi limitati nel tempo. Nel settore automobilistico, questo modello è stato utilizzato frequentemente per la produzione di componenti o veicoli in aree geografiche strategiche. Un esempio

rilevante è la joint venture tra Toyota e Peugeot-Citroën (TPCA)³ per la produzione di veicoli compatti nella Repubblica Ceca. Tali accordi permettono di condividere il rischio e gli investimenti iniziali, beneficiando allo stesso tempo delle competenze tecnologiche, commerciali e produttive di ciascun partner.

Le alleanze strategiche, invece, sono accordi più flessibili e meno vincolanti, che non comportano la nascita di una nuova entità giuridica. Esse si fondano su relazioni contrattuali tra imprese che intendono collaborare in settori specifici come la ricerca e sviluppo, la logistica, il marketing o l'accesso a nuovi mercati. Le alleanze sono spesso utilizzate come preludio a fusioni future o come strumenti per valutare la compatibilità tra partner prima di un'eventuale integrazione più profonda. Una delle principali criticità delle alleanze strategiche risiede nella gestione delle asimmetrie informative e degli interessi divergenti. La mancanza di una visione comune, la difficoltà nel condividere informazioni sensibili e la presenza di obiettivi strategici non allineati possono compromettere il successo dell'accordo. Per questa ragione, è fondamentale che le imprese definiscano chiaramente le regole del gioco, stabiliscano meccanismi di governance efficaci e realizzino sistemi di monitoraggio e controllo adeguati. La crescente complessità dei mercati internazionali e la necessità di rispondere rapidamente a cambiamenti tecnologici e normativi stanno rendendo sempre più attrattive queste forme di cooperazione interaziendale.

III. Scissioni e ristrutturazioni aziendali

Le scissioni e le ristrutturazioni aziendali rappresentano un altro pilastro delle operazioni di finanza straordinaria, utilizzate soprattutto nei momenti di crisi o di ridefinizione strategica. Con il termine "scissione" si intende l'operazione mediante la quale una società trasferisce parte o tutto il suo patrimonio a una o più società, già esistenti o di nuova costituzione, distribuendo le partecipazioni ai propri soci. Le scissioni possono essere parziali o totali e hanno l'obiettivo di separare attività con profili di rischio o business model differenti, migliorare la trasparenza delle performance aziendali e valorizzare asset sottoutilizzati o sottovalutati. In Italia, la scissione è disciplinata dal Codice civile agli articoli 2506 e seguenti. Tale operazione non è solo uno strumento per segmentare

³ Toyota Motor Manufacturing Czech Republic

strategicamente l'attività aziendale, ma anche un mezzo per facilitare operazioni successive, come la vendita di una parte dell'azienda o la quotazione in borsa di una business unit. Un esempio nel settore automobilistico è la scissione parziale della Fiat nel 2011, che ha portato alla creazione di Fiat Industrial (poi CNH Industrial), separando la produzione di veicoli industriali e agricoli da quella automobilistica. Questa mossa ha permesso a ciascuna entità di concentrare risorse e investimenti nel proprio core business, rendendo più efficiente la gestione e più chiara la proposta di valore agli investitori.

Le ristrutturazioni aziendali, invece, comprendono un insieme di operazioni finalizzate a modificare l'assetto organizzativo, produttivo o finanziario di un'impresa. Spesso sono necessarie quando un'azienda affronta difficoltà economiche, ma possono essere adottate anche in ottica proattiva, per aumentare la competitività, migliorare la redditività o adattarsi a nuovi scenari di mercato. Le ristrutturazioni possono interessare la riduzione del personale, la chiusura o riconversione di stabilimenti, la ridefinizione delle linee produttive, la riorganizzazione dei processi interni e, più in generale, un cambiamento profondo nella cultura organizzativa.

In termini macroeconomici, le operazioni di scissione e ristrutturazione hanno un impatto significativo su vari fronti. Da un lato, possono contribuire a una maggiore efficienza allocativa delle risorse, favorendo la specializzazione produttiva e l'innovazione. Dall'altro, comportano spesso effetti occupazionali rilevanti, che richiedono politiche attive del lavoro e misure di supporto per la riconversione professionale dei lavoratori coinvolti. Inoltre, nel lungo periodo, il successo di queste operazioni può rafforzare la competitività dell'intero sistema industriale, creando imprese più robuste, dinamiche e internazionalizzate. Nel settore automobilistico, le ristrutturazioni e scissioni continueranno a rappresentare un elemento chiave nella gestione della transizione verso la mobilità sostenibile. L'elettrificazione, la digitalizzazione e le nuove esigenze dei consumatori richiedono modelli di business più agili, focalizzati e capaci di attrarre investimenti.

1.2 Motivazioni economiche e finanziarie delle fusioni

I. Sinergie industriali e riduzione dei costi

Le motivazioni economiche che spingono le imprese a intraprendere operazioni di fusione sono molteplici, ma tra le più ricorrenti vi è la ricerca di sinergie industriali, intese come i vantaggi derivanti dalla combinazione di risorse, competenze e asset appartenenti a entità distinte. Le sinergie, in questo contesto, rappresentano una delle principali giustificazioni economico-finanziarie alla base delle operazioni di M&A. Si tratta di effetti positivi in termini di efficienza produttiva, economica e finanziaria che si generano attraverso l'integrazione tra due o più realtà aziendali.

Una delle sinergie più comuni è quella legata all'ottenimento di economie di scala. Questo concetto economico si basa sull'idea che, all'aumentare della produzione, il costo unitario dei beni o servizi tenda a diminuire grazie alla ripartizione dei costi fissi su un volume produttivo maggiore. Quando due aziende operanti nello stesso settore si fondono, possono eliminare duplicazioni nei reparti produttivi, amministrativi, commerciali e logistici, riducendo così significativamente i costi complessivi. Per esempio, nel settore automobilistico, due case automobilistiche che si fondono possono centralizzare le attività di ricerca e sviluppo, standardizzare le piattaforme produttive e condividere le catene di fornitura. Un esempio concreto è la fusione tra Fiat e Chrysler. L'integrazione ha permesso di razionalizzare la produzione e di condividere piattaforme tecnologiche, abbattendo i costi di progettazione e sviluppo. La creazione di sinergie è stata fondamentale per il rilancio dei due gruppi, che separatamente non avrebbero avuto la massa critica necessaria per competere a livello globale. Analogamente, la successiva fusione tra FCA e PSA per creare Stellantis ha avuto come obiettivo primario quello di generare sinergie per oltre cinque miliardi di euro all'anno, attraverso l'integrazione delle attività produttive, commerciali e tecnologiche dei due gruppi. Oltre alle economie di scala, è importante considerare le economie di scopo, che si verificano quando la produzione congiunta di più beni o servizi è più efficiente rispetto alla produzione separata. In una fusione, due imprese con linee di prodotti complementari possono unire le forze per offrire un portafoglio più ampio e integrato, ottimizzando le attività di marketing e di distribuzione. Le sinergie possono essere inoltre di tipo fiscale. Alcune operazioni di fusione sono motivate dalla possibilità di compensare utili e perdite fiscali

tra le società coinvolte, riducendo l'onere tributario complessivo del gruppo risultante. In certi ordinamenti, le aziende possono sfruttare le cosiddette "tax shield" (scudi fiscali) attraverso la deduzione di interessi passivi o l'ammortamento di avviamento derivante dall'acquisizione. Un'altra forma di sinergia è quella relativa al potere contrattuale nei confronti di fornitori e clienti. Una maggiore dimensione aziendale consente di negoziare condizioni più favorevoli, sia per l'approvvigionamento delle materie prime, sia per la vendita dei prodotti. Le aziende risultanti da una fusione possono così beneficiare di sconti per volumi, accesso privilegiato a forniture critiche e una presenza più forte nella rete distributiva. Le sinergie industriali si estendono anche al campo delle risorse umane e della cultura organizzativa. La combinazione di competenze tecniche, manageriali e relazionali consente alle imprese di affrontare meglio le sfide dell'innovazione, della digitalizzazione e della globalizzazione. Tuttavia, la realizzazione di queste sinergie non è automatica e richiede un attento processo di integrazione. Le differenze culturali, i conflitti tra leadership e la mancanza di una visione condivisa possono ostacolare l'effettiva generazione di valore.

Da un punto di vista operativo, la realizzazione delle sinergie passa attraverso un processo strutturato di analisi, pianificazione e implementazione. Le aziende devono identificare le aree in cui esistono potenziali sovrapposizioni, definire gli obiettivi strategici comuni, armonizzare i sistemi gestionali e garantire la comunicazione interna tra le strutture. In questo contesto, il ruolo del change management è fondamentale: gestire il cambiamento, motivare le risorse umane, comunicare in modo trasparente e coinvolgere tutti i livelli dell'organizzazione sono azioni essenziali per trasformare le potenzialità in risultati concreti. Va ricordato che una percentuale significativa delle fusioni non riesce a generare le sinergie previste. Questo fenomeno è noto come "overestimation of synergies" e si verifica quando le imprese sopravvalutano i benefici economici dell'unione o sottovalutano le difficoltà pratiche dell'integrazione. Per ridurre questo rischio, è fondamentale condurre un'accurata due diligence strategica e culturale, oltre che finanziaria. Nel complesso, la ricerca delle sinergie rappresenta un elemento centrale nella logica economica delle fusioni aziendali. Tuttavia, per trasformare questa motivazione in un risultato tangibile, occorrono visione strategica, capacità esecutiva e una governance solida. Le sinergie non devono essere solo dichiarate nei business plan,

ma devono essere gestite come veri e propri progetti di trasformazione aziendale, con obiettivi chiari, indicatori misurabili e responsabilità ben definite.

II. Accesso a nuovi mercati e aumento della competitività

Un'altra motivazione fondamentale che spinge le aziende a intraprendere fusioni è la volontà di accedere a nuovi mercati, sia dal punto di vista geografico che settoriale. In un'economia sempre più globalizzata e interconnessa, la presenza su più mercati rappresenta un elemento chiave per la sopravvivenza e la crescita a lungo termine. Le fusioni consentono di superare barriere all'ingresso, di beneficiare delle economie locali e di acquisire quote di mercato in tempi più rapidi rispetto a quanto sarebbe possibile attraverso la crescita organica. L'internazionalizzazione tramite acquisizione di operatori locali permette alle imprese di accelerare i tempi di espansione e di ridurre i rischi associati a un ingresso ex novo. Infatti, le aziende target possiedono già una rete commerciale, una base di clienti consolidata, relazioni con le autorità locali e una conoscenza approfondita delle dinamiche regolatorie e culturali del territorio. Tutti questi elementi rappresentano un vantaggio competitivo significativo, difficile da replicare autonomamente. Nel settore automobilistico, un caso emblematico è rappresentato dalla strategia di espansione globale del gruppo Volkswagen, che negli ultimi due decenni ha acquisito numerosi marchi e stabilito joint ventures strategiche in Cina, America Latina, Russia e India. Attraverso queste operazioni, il gruppo tedesco ha potuto estendere la propria presenza globale, adattare i prodotti alle esigenze locali e affrontare la concorrenza dei costruttori asiatici. Un altro esempio è l'acquisizione da parte di Geely del marchio Volvo. Questa operazione ha permesso al gruppo cinese di acquisire know-how tecnologico avanzato, un'immagine di alta qualità e un accesso privilegiato ai mercati occidentali, altrimenti difficili da penetrare. Allo stesso tempo, Volvo ha potuto beneficiare di nuovi investimenti e di un accesso diretto al mercato cinese, diventando uno dei principali attori nel segmento dei veicoli premium e sostenibili. L'accesso a nuovi mercati può avvenire anche tramite la diversificazione settoriale. Le imprese possono scegliere di fondersi con aziende attive in comparti diversi, al fine di ridurre la dipendenza da un singolo business e di aumentare la resilienza rispetto ai cicli economici. Questo tipo di strategia è particolarmente utile in contesti caratterizzati da elevata incertezza o da rapidi cambiamenti tecnologici, come quello attuale. Un ulteriore beneficio

dell'espansione tramite fusione è la possibilità di sfruttare sinergie commerciali e distributive. Le aziende possono condividere le reti di vendita, le piattaforme di e-commerce, le strutture logistiche e i canali di marketing, aumentando la visibilità del marchio e migliorando l'efficienza delle operazioni. Inoltre, la presenza su più mercati consente di attutire gli effetti negativi derivanti da crisi locali, instabilità politica o fluttuazioni valutarie.

Non bisogna sottovalutare anche il ruolo strategico che le fusioni possono avere nell'aumentare la competitività di un'impresa. L'integrazione con un'altra realtà può comportare un rafforzamento della posizione negoziale nei confronti dei fornitori, una maggiore capacità di innovazione, e una presenza più rilevante nei confronti delle istituzioni e dei policy maker. Questo è particolarmente vero in settori strategici, come l'automotive, dove le relazioni con i governi, le istituzioni europee e gli organismi internazionali influenzano direttamente le scelte produttive e commerciali. Aumentare la competitività attraverso fusioni significa anche migliorare la capacità di attrarre talenti, di investire in ricerca e sviluppo, di sviluppare nuovi prodotti e di adottare tecnologie all'avanguardia. Le fusioni tra marchi forti e complementari possono generare un effetto positivo sul brand, rafforzando la reputazione aziendale e aumentando la fiducia degli stakeholder. In un mondo sempre più attento alla sostenibilità, all'innovazione e alla responsabilità sociale, la creazione di un gruppo solido, coerente e ben posizionato sul mercato può rappresentare un vantaggio competitivo duraturo.

III. Rischi di mercato e necessità di consolidamento

Un'ulteriore, fondamentale motivazione alla base delle operazioni di fusione tra imprese è legata alla gestione dei rischi di mercato e alla necessità, talvolta inevitabile, di consolidare la propria posizione per sopravvivere in contesti economici altamente instabili o saturi. In un'epoca caratterizzata da cicli economici brevi, shock geopolitici, transizioni tecnologiche e pressioni normative sempre più complesse, le imprese si trovano costrette a rivedere il proprio posizionamento strategico, valutando l'integrazione con altri operatori come un'opzione cruciale per continuare a competere. I rischi di mercato comprendono un'ampia gamma di minacce potenziali, tra cui la contrazione della domanda, la volatilità dei prezzi delle materie prime, l'aumento dei tassi di interesse,

l'instabilità dei mercati finanziari, le crisi sanitarie e ambientali, e l'irruzione di nuovi competitor con modelli di business più agili e digitalizzati. In questo contesto, le fusioni rappresentano una risposta strategica, consentendo alle aziende di rafforzarsi, diversificare il rischio, proteggersi da shock esterni e accedere a nuove fonti di reddito. Nel settore automobilistico, la crisi del 2008-2009 ha rappresentato un punto di svolta epocale, dimostrando come anche i grandi gruppi industriali non siano immuni dalle turbolenze macroeconomiche. In quella fase, molte case automobilistiche hanno subito perdite ingenti, con conseguente necessità di ristrutturare e consolidare le attività produttive. È proprio in questo scenario che si è sviluppata la fusione tra Fiat e Chrysler, unendo due aziende in difficoltà ma complementari, e dando origine a un gruppo più solido e competitivo. L'esperienza di Stellantis è significativa anche in tempi più recenti. La pandemia di COVID-19 ha generato una crisi senza precedenti, colpendo duramente le catene globali del valore, riducendo la domanda di veicoli e creando incertezze regolatorie e logistiche. In questo contesto, la fusione tra FCA e PSA non è stata solo un'operazione industriale, ma anche una misura di gestione del rischio, volta a rafforzare la resilienza del gruppo di fronte a eventi sistemici imprevedibili. La necessità di consolidamento si manifesta con forza in quei settori in cui la concorrenza è particolarmente intensa e la redditività media si riduce nel tempo. Nei mercati maturi, come quello automobilistico, la saturazione della domanda spinge verso una razionalizzazione dell'offerta: le imprese si fondono per ridurre la frammentazione, abbattere i costi fissi, ottimizzare l'utilizzo degli impianti e aumentare la capacità di investimento. Un altro aspetto cruciale riguarda la pressione competitiva esercitata da nuovi entranti, in particolare le aziende tecnologiche. La diffusione di veicoli elettrici, autonomi e connessi ha aperto la strada a nuovi player come Tesla, BYD e NIO. Per le case automobilistiche storiche, la fusione rappresenta un modo per contrastare questi nuovi competitor e investire rapidamente in innovazione.

Tuttavia, non bisogna trascurare che le fusioni comportano anche rischi specifici. Oltre alle difficoltà legate all'integrazione culturale e operativa, già analizzate in precedenza, vi sono implicazioni giuridiche e regolatorie significative. Le autorità antitrust, ad esempio, possono intervenire per bloccare o modificare le operazioni che rischiano di compromettere la concorrenza nei mercati rilevanti. Ciò richiede un'attenta analisi ex ante e una negoziazione con le istituzioni, per evitare sanzioni o la disgregazione post-fusione.

Anche i mercati finanziari reagiscono con attenzione alle operazioni di fusione, premiando quelle percepite come coerenti con la strategia aziendale e penalizzando quelle ritenute speculative o poco trasparenti. La gestione delle aspettative degli investitori è quindi fondamentale: un'operazione ben comunicata, con obiettivi chiari e risultati misurabili, ha maggiori probabilità di successo. Infine, va sottolineata l'importanza di accompagnare le fusioni con adeguate politiche di responsabilità sociale. Il consolidamento aziendale spesso implica tagli al personale, chiusure di stabilimenti e riorganizzazioni profonde. È compito delle imprese, delle istituzioni pubbliche e dei sindacati trovare soluzioni che mitighino gli effetti negativi sull'occupazione e sul tessuto sociale, promuovendo percorsi di riqualificazione, mobilità interna e supporto al reddito.

1.3 Impatti macroeconomici delle fusioni aziendali

I. Effetti sulla crescita economica e sull'occupazione

Le operazioni di M&A non influenzano soltanto le imprese coinvolte, ma possono generare effetti sistemici sul tessuto produttivo nazionale e settoriale. Un primo impatto positivo attribuito alle fusioni riguarda l'aumento di produttività e l'efficienza. Quando due imprese si fondono, possono ottenere economie di scala e di scopo: la condivisione di risorse e l'eliminazione di duplicazioni consentono un uso più efficiente dei fattori produttivi e la diffusione di innovazioni. Evidenze recenti confermano questo fenomeno: ad esempio, uno studio su oltre 1.000 fusioni in Germania ha riscontrato che la produttività del lavoro aumenta dopo l'integrazione aziendale⁴. In generale, le sinergie realizzate possono tradursi in una riduzione dei costi medi e in una maggiore competitività internazionale, con effetti positivi su export e investimenti. Di pari passo, però, le fusioni aziendali comportano ristrutturazioni occupazionali significative, i cui effetti possono differire nel breve e lungo periodo. Nel breve termine, spesso si osservano sovrapposizioni di funzioni e razionalizzazioni: reparti amministrativi e stabilimenti meno efficienti possono essere ridimensionati o chiusi, con conseguenti esuberi di personale. Lo stesso studio citato nella nota quantifica questo impatto: l'occupazione nelle imprese acquisite (target) cala in media del 50% entro due anni dall'acquisizione (rispetto a imprese simili non acquisite), segno di rilevanti tagli e turnover del personale dopo una fusione. Tale flessione colpisce in particolare i livelli manageriali e amministrativi, mentre una parte dei lavoratori può essere riassorbita dall'azienda acquirente. Infatti, se si considera il gruppo combinato post-fusione, l'effetto netto sull'occupazione tende a ridursi: ad esempio, un'analisi su dati canadesi mostra che le imprese acquirenti aumentano l'organico di ~17% in media, mentre i target lo riducono di ~8%, risultando in un impatto aggregato occupazionale pressoché nullo nel campione analizzato⁵. In altre parole, i posti di lavoro persi nelle aziende oggetto di acquisizione possono in parte essere compensati dalle espansioni dell'acquirente (o da riallocazioni

⁴ Gehrke, B., Maug, E. G., Obernberger, S., & Schneider, C. (2022). *Post-merger restructuring of the labor force*.

⁵ Arnold, D., Milligan, K. S., Moon, T. S., & Tavakoli, A. (2023). *Job transitions and employee earnings after acquisitions: Linking corporate and worker outcomes*

verso altre imprese), soprattutto quando la fusione mira alla crescita e non solo al taglio dei costi.

Nel lungo periodo, gli effetti occupazionali delle fusioni diventano più eterogenei. Una fusione ben gestita e orientata all'innovazione può creare nuove opportunità di impiego qualificato: ad esempio, l'espansione in nuovi mercati o tecnologie tende a richiedere assunzione di personale con competenze avanzate (ingegneri, sviluppatori, specialisti digitali). Nel settore automotive, i grandi gruppi nati da fusioni hanno avviato piani di assunzione in settori emergenti come la mobilità elettrica e la guida autonoma, bilanciando in parte la contrazione di occupazione nelle linee produttive tradizionali. Inoltre, si riscontrano effetti indiretti (spillover) positivi: quando un grande gruppo incrementa produttività e investimenti, i benefici possono estendersi alla filiera di fornitori e subfornitori. Ad esempio, l'integrazione tra grandi costruttori auto ha favorito la crescita delle imprese di componentistica legate al nuovo polo, offrendo loro maggiori volumi di produzione e standard tecnologici più elevati. Questo effetto volano sulla filiera contribuisce a sostenere l'occupazione anche al di fuori delle aziende direttamente coinvolte nella fusione.

Va sottolineato, tuttavia, che questi benefici non sono automatici. In assenza di adeguate politiche e di una gestione responsabile, una fusione può tradursi in costi sociali significativi: disoccupazione locale, perdita di competenze e *desertificazione industriale* in aree colpite da chiusure di stabilimenti. Per massimizzare i benefici e mitigare gli effetti negativi, è fondamentale l'intervento di politiche pubbliche e delle parti sociali. Ad esempio, programmi di formazione e riqualificazione professionale possono aiutare i lavoratori in esubero a trovare nuove opportunità nei settori in crescita, mentre incentivi agli investimenti nelle regioni colpite possono attrarre nuove attività produttive. L'esperienza evidenzia che, se accompagnate da una visione strategica di lungo termine, le fusioni aziendali possono diventare un motore di crescita economica e occupazionale sostenibile; viceversa, senza un'adeguata governance e senza misure di accompagnamento, rischiano di ampliare le disuguaglianze e indebolire il tessuto socioeconomico locale.

Sul fronte macroeconomico crescita e lavoro, le fusioni aziendali mostrano un duplice volto. Da un lato possono generare maggiore produttività, investimenti e competitività internazionale, beneficiando l'economia nel suo complesso. Dall'altro lato, implicano

ristrutturazioni che nel breve termine possono sacrificare posti di lavoro e richiedono tempo per essere assorbite. L'ultimo decennio ha mostrato casi in cui i benefici hanno superato i costi – specialmente quando le sinergie ottenute sono state reinvestite in innovazione e capitale umano – ma anche casi in cui la fusione ha fallito nel creare valore aggiunto, comportando contrazione produttiva.

II. Conseguenze sui mercati finanziari e sul valore delle imprese

Le operazioni di fusione e acquisizione producono effetti significativi anche sui mercati finanziari e sulla valutazione economica delle imprese coinvolte. Tali effetti si manifestano sia nel breve periodo, attorno all'annuncio e alla finalizzazione dell'operazione, sia nel lungo periodo, influenzando la performance di mercato, la struttura finanziaria e il valore per gli azionisti delle nuove entità. Negli ultimi dieci anni, caratterizzati da fasi alterne di euforia e correzione nei mercati, le grandi fusioni aziendali hanno spesso catalizzato l'attenzione di investitori e analisti, fornendo un ricco campo di dati per valutare le reazioni finanziarie a queste operazioni.

Nel breve termine, l'annuncio di una fusione genera tipicamente una forte reazione nei prezzi azionari delle società interessate. La letteratura finanziaria documenta un fenomeno robusto: il titolo della società target (cioè l'azienda che viene acquisita) registra in media un notevole aumento di valore, riflettendo il *premio* offerto dall'acquirente rispetto al prezzo prima dell'annuncio. Studi su migliaia di operazioni mostrano che il prezzo delle azioni del target sale di oltre +20% in media immediatamente dopo l'annuncio pubblico della fusione.

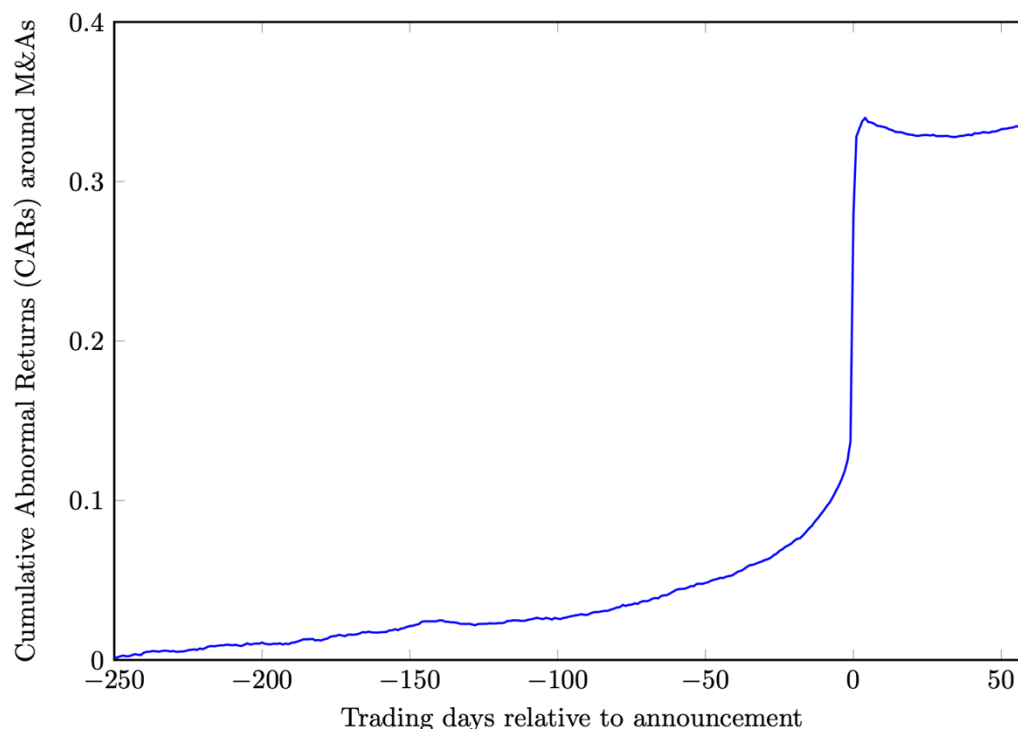


Figura 1: Cumulative abnormal returns around merger announcements⁶

Al contrario, il titolo della società acquirente tende a mostrare una variazione molto più contenuta, spesso negativa: i rendimenti anomali per gli acquirenti attorno all’annuncio sono in media *prossimi allo zero* o lievemente sotto lo zero. Questo significa che gli azionisti dell’acquirente, nel complesso, non ottengono un guadagno immediato dall’operazione – anzi, il mercato in alcuni casi penalizza leggermente l’acquirente, segnalando scetticismo sui benefici netti per quest’ultimo. Tale asimmetria è ormai quasi confermata, tanto da essere chiamata “merger paradox”, (concetto teorizzato da Gamal Atallah nel 2015) per cui, il valore creato dalla fusione viene capitalizzato principalmente dagli azionisti dell’azienda venduta, mentre per l’acquirente l’operazione comporta costi (il premio pagato) che spesso annullano i guadagni attesi, almeno nel giudizio a caldo del mercato. Per esempio, se una società paga un premio elevato per acquisire un concorrente, gli investitori dell’acquirente potrebbero temere di aver pagato più del dovuto (*overpayment*) o di andare incontro a difficoltà di integrazione: tali timori si riflettono immediatamente in lievi cali del corso azionario dell’acquirente. Viceversa, in operazioni

⁶ Fich, E. M., Lantushenko, V., & Sialm, C. (2019). *Institutional trading around M&A announcements*

percepite come molto vantaggiose, anche il titolo dell'acquirente può salire, ma si tratta di eccezioni relative. Quindi, la reazione di mercato all'annuncio fornisce una prima indicazione sul giudizio degli investitori: un forte rally del target e un tiepido andamento dell'acquirente indicano che il mercato prezza il premio per la vendita e resta cauto sulle prospettive dell'entità combinata. Oltre all'impatto immediato sui prezzi azionari, le fusioni influenzano diversi indicatori finanziari nel breve periodo. La volatilità dei titoli tende ad aumentare attorno all'annuncio, dato l'incertezza sugli esiti (es.: l'operazione sarà approvata dai regolatori? Le sinergie si realizzeranno davvero?). Anche i mercati dei derivati riflettono queste aspettative: i volumi di opzioni sulle azioni delle società coinvolte spesso crescono, indicando operazioni di copertura o speculazione sulle probabilità di successo dell'M&A. Gli hedge fund e altri investitori specializzati entrano in gioco acquistando titoli del target (sperando nella chiusura del deal al prezzo offerto) e talvolta vendendo allo scoperto quelli dell'acquirente, strategie che possono influenzare ulteriormente i prezzi.

Nel lungo periodo, gli effetti delle fusioni sul valore delle imprese si manifestano attraverso la capacità (o meno) di realizzare i benefici attesi dall'operazione. Un indicatore chiave è l'andamento *post-merger* del titolo azionario dell'entità combinata rispetto al mercato di riferimento. Numerosi studi di *performance* a 3-5 anni evidenziano che una porzione significativa di fusioni non genera valore per gli azionisti dell'acquirente rispetto a benchmark di settore o di mercato. Stime spesso citate suggeriscono che dal 70% fino al 90% delle fusioni non riescono ad aumentare il valore per gli acquirenti in modo significativo⁷. In altre parole, molte società acquirenti, a qualche anno di distanza, performano uguale o peggio di aziende simili che non hanno effettuato grandi acquisizioni, segno che le sinergie promesse non si sono concretizzate pienamente o che i costi occulti (integrazione, debito, difficoltà gestionali) hanno eroso i benefici. Le ragioni dei fallimenti nel creare valore sono molteplici: a) sovrastima delle sinergie ex-ante (i risparmi/crescita attesi non si materializzano nelle misure previste); b) integrazione post-fusione inefficace, dovuta a incomprensioni culturali, perdita di manager chiave, disservizi ai clienti durante la riorganizzazione; c) premio d'acquisizione

⁷ Pascu, A.-M. (2020). *Investigation into the impact of merger and acquisition activities on the shareholders' wealth of bidding and acquired companies in the Irish service industry*

troppo elevato, che indebita eccessivamente l'acquirente o rappresenta un esborso che annulla il ritorno sull'investimento; d) shock esterni inattesi (crisi economiche, cambi normativi, nuove tecnologie) che colpiscono il nuovo gruppo proprio durante la delicata fase di integrazione. Al contrario, i casi di successo presentano spesso caratteristiche comuni: una due diligence rigorosa che evita di soprappagare, un piano dettagliato di integrazione (*PMI, post-merger integration*) con leadership dedicata, una forte compatibilità strategico-culturale tra le imprese, e magari uno scenario macro-favorevole che aiuta a raggiungere gli obiettivi di crescita.

L'andamento dei mercati finanziari negli ultimi anni ha certamente condizionato l'esito e il volume delle operazioni di M&A. Dal 2015 al 2019, un contesto di tassi di interesse bassi e liquidità abbondante ha incentivato molte imprese a finanziare acquisizioni per crescere esternamente, sostenute anche da valutazioni azionarie alte (che rendevano le acquisizioni tramite scambio azioni più appetibili). Questo ha contribuito a ondate di fusioni con valori elevati. Nel 2020, la crisi iniziale dovuta alla pandemia *COVID-19* ha frenato temporaneamente l'attività, ma già nel 2021 si è assistito a un rimbalzo eccezionale: il valore globale delle operazioni ha superato \$5,8 trilioni nel 2021 (record storico) con oltre 62 mila deal annunciati⁸. Questa "febbre da fusioni" è stata sostenuta dai mercati azionari e dalla ripresa economica post-pandemica. Tuttavia, a partire dalla fine 2021 e soprattutto nel 2022 il quadro è cambiato: l'inflazione in forte aumento e la conseguente stretta monetaria delle banche centrali hanno fatto impennare i tassi d'interesse, aumentando il costo del capitale. Di conseguenza, nel 2022 il valore globale delle fusioni è sceso a circa \$3,6 trilioni, in calo di ~37% rispetto al 2021 e sostanzialmente in linea con la media annua dell'ultimo decennio⁹. I mercati finanziari più deboli e la maggiore incertezza macroeconomica hanno reso gli investitori più selettivi: operazioni aggressive altamente leverage (con grande indebitamento) sono state rimandate o ridimensionate. Ciò significa che i cicli finanziari influenzano l'attività di M&A: condizioni monetarie espansive e borse in crescita favoriscono le fusioni (come visto fino al 2021), mentre tassi in rialzo e volatilità di mercato le raffreddano.

⁸ Reuters. *Global M&A volumes hit record high in 2021, breach \$5 trillion for first time*. Reuters.

⁹ XBMA. (2023). *Global statistical update: XBMA annual review for 2022*. Cross-Border M&A.

Un altro aspetto da considerare è come le fusioni influenzino la struttura finanziaria e il rischio percepito delle imprese. Le operazioni pagate in contanti facendo debito aumentano il leverage dell'acquirente, il che può condurre a un peggioramento del rating di credito e a un rialzo del costo del debito. D'altro canto, fusioni realizzate via scambio azionario o con minima leva finanziaria lasciano maggiore solidità patrimoniale al nuovo gruppo, talvolta migliorandone il merito di credito grazie alla maggiore dimensione e diversificazione. In generale, gli investitori obbligazionari e le agenzie osservano con attenzione i piani post-fusione: se le sinergie attese servono a ridurre i costi e il debito, il profilo di rischio migliora; se invece la fusione genera una società altamente indebitata, la tolleranza agli shock diminuisce.

In definitiva, gli investitori premiano le fusioni di successo e puniscono quelle che deludono le attese. *Cosa distingue* una fusione di successo sul mercato finanziario? In sintesi, la capacità di realizzare davvero le sinergie annunciate (riduzione costi, crescita ricavi) in tempi ragionevoli e di tradurle in migliori risultati di bilancio. Inoltre, una strategia industriale chiara per il nuovo gruppo – ad esempio la specializzazione in aree ad alto potenziale, l'innovazione tecnologica o l'espansione geografica mirata – aiuta a convincere gli investitori delle prospettive future. La coerenza tra ciò che il management promette e ciò che viene eseguito è fondamentale: i mercati premiano la credibilità e la capacità di esecuzione, mentre penalizzano proclami non seguiti dai fatti. Fusione dopo fusione, la lezione appresa è che l'M&A è uno strumento potente ma non garantito di creazione di valore: per avere impatti macroeconomici positivi e duraturi – su crescita, occupazione, concorrenza e mercati finanziari – deve essere supportato da una visione strategica solida, da una *due diligence* rigorosa e da un'integrazione eseguita con disciplina. Quando ciò avviene, le fusioni possono generare imprese più forti, innovazione e benefici condivisi; in caso contrario, rischiano di rimanere opportunità mancate o, nel peggiore dei casi, di distruggere valore sia per gli azionisti sia per l'economia nel suo complesso.

Capitolo 2. Il settore automobilistico e il suo ruolo nell'economia globale

2.1 Il settore automobilistico come pilastro industriale:

I. Settore automobilistico in Italia, Europa e Mondo

Il settore automobilistico riveste da quasi un secolo un ruolo di primo piano all'interno dell'economia, in grado di trainare ambiti come l'innovazione tecnologica, gli scambi internazionale e l'occupazione. In Italia, così come in Europa e nel mondo, l'automotive costituisce un pezzo cruciale del tessuto manifatturiero e una fonte determinante di valore aggiunto e di posti di lavoro.

Prospettiva italiana. In Italia l'industria automobilistica ha una lunga tradizione storica (basti pensare alla fondazione della FIAT nel 1899 a Torino) e ha contribuito in modo sostanziale allo sviluppo industriale del Paese nel corso del XX secolo. Ancora oggi il settore automotive rimane uno dei comparti manifatturieri più rilevanti in Italia, nonostante in termini di volumi produttivi il Paese occupi un ruolo non più primario rispetto ad altre grandi economie. Nel 2022 in Italia sono stati prodotti circa 796 mila autoveicoli (incluse automobili e veicoli commerciali)¹⁰, un livello di produzione rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. Nel 2023, però, è stata registrata una ripresa: la produzione italiana è cresciuta dell'11% su base annua raggiungendo 880.085 unità, segno di un parziale recupero post-pandemia. Nonostante ciò, l'Italia rappresenta circa l'1% della produzione automobilistica mondiale e circa il 7-8% di quella europea, dati che confermano quanto già espresso rispetto al ridimensionamento del settore, a livello internazionale, rispetto ai decenni scorsi.

Dal punto di vista dei protagonisti industriali, il panorama italiano è caratterizzato dalla presenza di un grande gruppo multinazionale, Stellantis, nato dalla fusione di Fiat Chrysler Automobiles con il gruppo francese PSA. Stellantis produce una varietà di modelli in diversi stabilimenti sul territorio nazionale e rappresenta il principale attore del settore in Italia, accanto a produttori di veicoli di nicchia e di lusso noti a livello mondiale (come Ferrari, Lamborghini, Maserati). Pur con volumi più ridotti, questi marchi contribuiscono all'immagine tecnologica del Paese e generano un elevato valore aggiunto

¹⁰ OICA. (2022). *World motor vehicle production*. Tutti i dati presenti in questa pagina sono stati estratti da queste tabelle.

per unità prodotta. A monte della produzione finale, inoltre, in Italia opera una filiera di fornitori di componentistica automotive altamente specializzati (motori, parti meccaniche, design, ecc.), che mette in relazione l'industria nazionale con le catene globali del valore dell'automotive.

Il parco mezzi in Italia conta alcune decine di milioni di veicoli, indice di una diffusione capillare dell'automobile come mezzo di trasporto prediletto nel Paese. Molti dei veicoli prodotti in Italia sono destinati all'esportazione: i mezzi di trasporto, che siano a 4 o a 2 ruote, occupano sempre i primi posti nella classifica dell'export manifatturiero italiano. Quanto sia rilevante il comparto, a livello strategico, emerge inoltre dall'indotto generato, poiché accanto alla produzione diretta di autoveicoli vi sono settori correlati come la componentistica, la metallurgia, la gomma-plastica (pneumatici), l'elettronica e i servizi di ingegneria, che insieme amplificano l'impatto economico complessivo. Si può dire che, pur rappresentando una quota relativamente piccola della produzione mondiale, il settore automobilistico italiano rimane un pilastro industriale nazionale sia per tradizione sia per contributo all'economia in termini di occupazione, innovazione e bilancia commerciale.

Prospettiva europea. Se consideriamo l'Europa in toto, l'automotive ha un peso ancora maggiore ed è considerata uno dei motori principali dell'economia comunitaria. L'Unione Europea (UE) e i Paesi limitrofi contano numerosi costruttori automobilistici di rilevanza globale e una fitta rete di impianti produttivi. In totale, in Europa si contano 255 stabilimenti di assemblaggio di autoveicoli a testimonianza di una diffusa capacità produttiva¹¹. Nel 2022 la produzione di autoveicoli nell'UE ha mostrato segnali di ripresa dopo la crisi pandemica: sono state fabbricate oltre 10,8 milioni di automobili, con un incremento del +8,4% rispetto al 2021¹². Tuttavia, questi volumi risultano ancora inferiori del circa 25% rispetto ai livelli pre-pandemia del 2019, segno che la piena ripresa non è ancora avvenuta. La tendenza del 2023 è al rialzo, beneficiando di un allentamento della carenza di componenti: complessivamente la produzione europea (UE27 + Regno Unito) si è avvicinata ai livelli del 2019, contribuendo al rinnovato aumento dell'output mondiale.

¹¹ ACEA. (2024). *Interactive map: Automobile assembly and production plants in Europe*.

¹² ACEA. (2024). *EU passenger car production*

La Germania si conferma il primo produttore europeo per volumi: nel 2022 sono usciti dalle fabbriche tedesche circa 3,68 milioni di veicoli, pari a oltre un quarto di tutta la produzione UE. Seguono la Spagna (2,22 milioni di veicoli nel 2022), la Francia (1,38 milioni), e poi altri importanti hub produttivi come la Repubblica Ceca (1,22 milioni), la Slovacchia (1,0 milioni) e il Regno Unito (0,88 milioni)¹³. L'Italia, con 0,80 milioni di unità prodotte nel 2022, si colloca dietro a questi Paesi ma rimane tra i primi 10 produttori in Europa. Da notare è il crescente ruolo di alcuni Paesi dell'Europa centrale e orientale (come Slovacchia, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania) che ospitano stabilimenti di case automobilistiche internazionali e contribuiscono in modo significativo all'output continentale, grazie anche a costi competitivi e a una manodopera specializzata.

UNITS	YTD 2019	YTD 2020	YTD 2021	YTD 2022	VARIATION 2022/2019	VARIATION 2022/2020	VARIATION 2022/2021
ALL VEHICLES	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4			
EUROPE	21 531 339	16 904 429	16 338 165	16 216 888	-25%	-4%	-1%
EUROPEAN UNION 27 countries + UK	17 978 353	13 781 659	13 129 583	13 801 210	-23%	0%	5%
EUROPEAN UNION 15 countries + UK	13 598 942	10 194 210	9 615 452	10 073 590	-26%	-1%	5%
AUSTRIA	179 400	125 000	136 700	107 500	-40%	-14%	-21%
BELGIUM	285 797	267 293	261 038	276 554	-3%	4%	6%
FINLAND, cars only	114 785	86 270	85 934	73 044	-36%	-15%	-15%
FRANCE, cars and LCV only	2 172 515	1 315 997	1 352 226	1 383 173	-36%	5%	2%
GERMANY, cars and LCV only	4 947 316	3 742 570	3 308 692	3 677 820	-26%	-2%	11%
ITALY	915 291	777 057	797 243	796 394	-13%	3%	0%
NETHERLANDS, yearly only	176 113	127 058	107 021	101 670	-42%	-20%	-5%
PORTUGAL	345 688	264 236	289 954	322 404	-7%	22%	11%
SPAIN	2 822 632	2 268 185	2 098 133	2 219 462	-21%	-2%	6%
SWEDEN, yearly only	279 000	249 000	258 023	238 955	-14%	-4%	-7%
UNITED KINGDOM	1 381 405	987 044	932 488	876 614	-37%	-11%	-6%
EUROPEAN UNION New Members	4 379 411	3 587 449	3 514 130	3 727 620	-15%	4%	6%
CZECH REPUBLIC	1 433 961	1 159 151	1 111 432	1 224 456	-15%	6%	10%
HUNGARY	498 158	406 497	416 725	441 729	-11%	9%	6%
POLAND	649 864	451 382	439 421	483 840	-26%	7%	10%
ROMANIA	490 412	438 107	420 755	509 465	4%	16%	21%
SLOVAKIA	1 107 902	990 598	1 030 000	1 000 000	-10%	1%	-3%
SLOVENIA	199 114	141 714	95 797	68 130	-66%	-52%	-29%

Figura 2 OICA. (2022). World motor vehicle production

Il settore genera oltre il 7% del PIL dell'UE in termini di fatturato e investe più di qualsiasi altro comparto industriale in ricerca e sviluppo (è il maggior investitore privato in R&S in Europa)¹⁴. Inoltre, l'auto rappresenta circa il 10% delle esportazioni di beni dell'UE, costituendo una voce fondamentale della bilancia commerciale europea. Ciò evidenzia un'elevata competitività sui mercati internazionali, con l'Europa che esporta veicoli in tutto il mondo (particolarmente verso Stati Uniti, Cina e altri mercati asiatici). Anche dal punto di vista occupazionale l'apporto è notevole: si stima che circa 13,8 milioni di

¹³ OICA. (2022). World motor vehicle production. Tutti i dati presenti in questa pagina sono stati estratti da queste tabelle.

¹⁴ European Commission. (2024). Automotive industry: Driving economic growth and innovation. Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs.

lavoratori europei appartengano al settore automotive (considerando produzione di veicoli, componentistica, vendita e servizi post-vendita), pari a oltre il 6% dell'occupazione totale nell'UE.

Prospettiva mondiale. A livello globale, l'automotive è uno dei maggiori settori manifatturieri per valore della produzione e per occupati. Nel 2022, la produzione mondiale di autoveicoli ha raggiunto 85,0 milioni di unità, in crescita rispetto agli 80,2 milioni del 2021 e segnalando un recupero dopo il crollo dovuto alla pandemia nel 2020¹⁵. Nel 2023 la produzione globale è ulteriormente aumentata toccando circa 93,5 milioni di veicoli prodotti, un livello paragonabile (anzi leggermente superiore) a quello pre-pandemico del 2019 (circa 92 milioni). La distribuzione geografica della produzione è andata a cambiare nell'ultimo decennio: la regione asiatica si è affermata come polo principale. La Cina, in particolare, è dal 2009 il primo produttore mondiale di automobili e nel 2022 ha assemblato oltre 27 milioni di veicoli, quasi un veicolo su tre prodotti nel mondo. Al secondo posto vi sono gli Stati Uniti, con circa 10,06 milioni di veicoli prodotti nel 2022, seguiti dal Giappone (7,83 milioni), dall'India (5,46 milioni) e dalla Corea del Sud (3,76 milioni). Questi cinque Paesi insieme sono stati responsabili di oltre il 60% della produzione globale nel 2022. Anche altri Paesi emergenti stanno assumendo un ruolo crescente nella manifattura automobilistica: basti pensare che il Brasile ha raggiunto 2,37 milioni di veicoli prodotti nel 2022, o alla Thailandia che si è fermata a 1,88 milioni.

In sintesi, analizzando contestualmente le tre prospettive, il settore automobilistico si conferma un pilastro dell'industria manifatturiera. L'automobile non è soltanto un prodotto di massa, ma anche un impulso di progresso tecnologico e un parametro di valutazione dello stato dell'industria poiché, come abbiamo notato, le sue dinamiche riflettono spesso le tendenze macroeconomiche globali, dalle fasi di espansione alla contrazione durante le crisi.

II. Interdipendenza con altri settori (energia, acciaio, semiconduttori).

L'automotive non opera come settore isolato, ma è profondamente connesso con numerosi altri comparti industriali strategici. Tre ambiti in particolare – l'energia (in primis il

¹⁵ OICA. (2022). *World motor vehicle production*. Tutti i dati presenti in questa pagina sono stati estratti da queste tabelle.

settore petrolifero ed elettrico), la siderurgia (acciaio) e l'elettronica avanzata (semiconduttori) – presentano una forte interdipendenza con l'industria dell'auto. Ciò significa che l'andamento e le scelte tecnologiche del settore automobilistico influenzano profondamente questi settori a monte, e viceversa gli shock o le innovazioni in tali filiere hanno impatti diretti sulla produzione di veicoli. Ciò che a primo impatto emerge è che, l'automobile rappresenta il consumatore chiave di risorse energetiche e materiali, nonché utilizzatore di componenti hi-tech.

Energia e carburanti. Fin dalla sua diffusione di massa nel Novecento, l'automobile a motore termico si è basata esclusivamente sull'utilizzo di combustibili derivati dal petrolio (benzina, gasolio, GPL), andando a creare un legame apparentemente indissolubile tra l'industria dell'auto e quella petrolifera. Ancora oggi il 90% dell'energia utilizzata per il trasporto proviene da carburanti fossili. Ciò implica che le fluttuazioni nel mercato petrolifero, che possano essere di prezzo o di approvvigionamento, hanno un impatto diretto. Ad esempio, le crisi petrolifere del 1973 e 1979 determinarono un'accelerazione nello sviluppo di auto più piccole e più efficienti nei consumi sia in Nord America sia in Europa. Allo stesso modo, nel nuovo millennio si è arrivati a biocarburanti ed elettrificazione.

Del resto, è l'automotive stesso che condiziona la domanda energetica globale e l'evoluzione della sua industria. La crescente diffusione dei veicoli elettrici (EV)¹⁶, sta mutando la domanda di energia dedicata al trasporto, rendendo l'industria elettrica sempre più il fulcro. Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia, entro il 2035 la ricarica dei veicoli elettrici potrebbe arrivare a costituire tra il 6% e l'8% del consumo

¹⁶ Electric vehicles

elettrico mondiale, in forte aumento rispetto allo 0,5% circa odierno¹⁷.

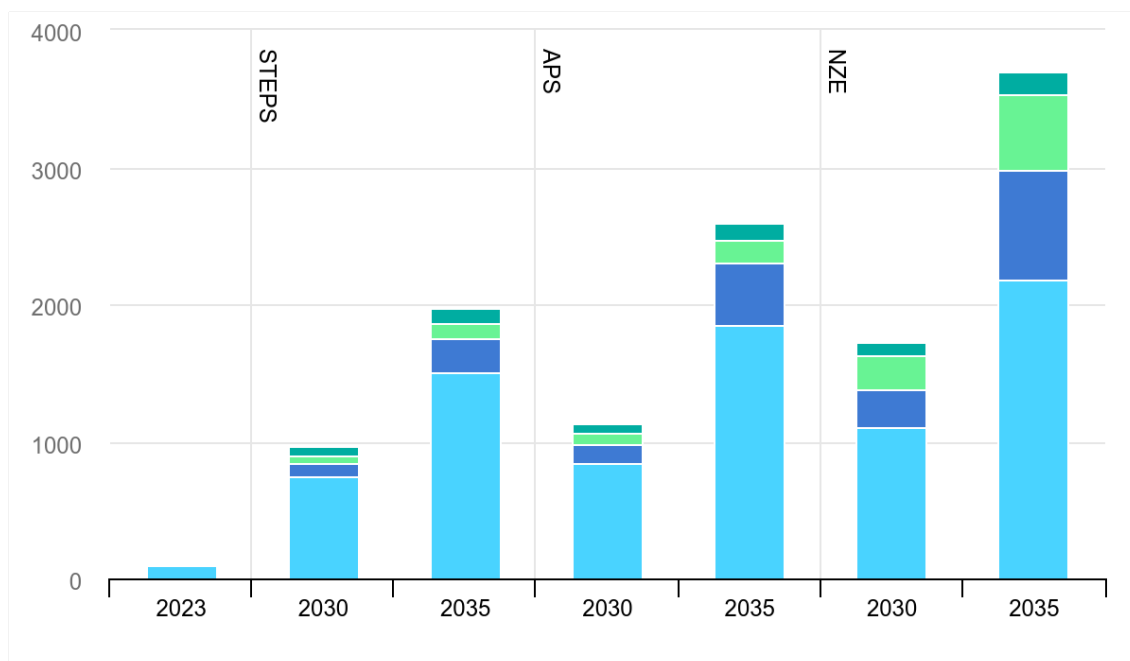


Figura 3 IEA (2024), Electricity demand by mode, 2023-2035, IEA, Paris <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/electricity-demand-by-mode-2023-2035>, Licence: CC BY 4.0

Il settore auto e il settore energetico risultano quindi, profondamente co-evoluti: l'automobile è stata finora un pilastro della domanda di petrolio, ma con la transizione ecologica diventa un player importante dal lato della domanda elettrica.

Acciaio e materie prime metalliche. L'industria automobilistica è uno dei maggiori consumatori mondiali di acciaio: secondo i dati della World Steel Association, la fabbricazione di veicoli assorbe circa il 12-15% della produzione globale di acciaio. In media, ogni vettura contiene circa 820–1.134 kg di acciaio, impiegato nella scocca, nel telaio, nel motore, nella trasmissione e in molte altre componenti strutturali. La pressante richiesta di acciaio ha contribuito all'innovazione nell'industria siderurgica: la riduzione del peso, l'aumento della sicurezza, sono stati i driver di nuovi prodotti e processi che ci hanno portato ai risultati odierni.

L'acciaio è protagonista, ma non attore principale. L'automotive è influenzato, influenza ed utilizza anche altre materie prime metalliche e minerali come l'alluminio (per motori, cerchi e parti della carrozzeria), il rame (nel cablaggio elettrico dei veicoli, e in quantità

¹⁷ IEA (2024), Outlook for battery and energy demand

ancor maggiori nei veicoli elettrici per motori e batterie), i platinoidi e le terre rare (nei catalizzatori e nei motori elettrici).

Elettronica e semiconduttori. Negli ultimi decenni l'automobile è diventata un prodotto denso di tecnologia: l'auto moderna ha centraline elettriche per gestire il motore, sistemi di sicurezza dinamici, airbag, infotainment fino ad arrivare ai primi esempi di guida autonoma. Tutto ciò è reso possibile dalla presenza a bordo di un gran numero di componenti microelettronici. In media un'auto contemporanea richiede tra i 1400-1500 e 2000-3000 semiconduttori, dipende dal modello e dalle funzioni più o meno avanzate di cui è dotata. Secondo analisi di settore, il valore medio dei chip installati su un'auto è previsto in crescita fino a 1.400 dollari entro il 2028 a causa dell'elettrificazione e della digitalizzazione dei veicoli. Questa tendenza indica che l'industria automobilistica diventerà uno dei clienti più importanti per i produttori di semiconduttori a livello globale. Già oggi, la domanda proveniente dall'automotive rappresenta una quota significativa (stimata attorno al 10%) del mercato mondiale dei chip, ed è in aumento.

In conclusione, l'automobile e tutto il suo processo di creazione sono il fulcro, o una parte fondamentale di un ampio ecosistema industriale: vengono consumati volumi importanti di energia e materie prime, utilizzate componenti provenienti da settori ad alta specializzazione. Un'innovazione o una crisi in uno di questi ambiti si ripercuote immediatamente sugli altri. Per i decisori aziendali e politici, comprendere queste interconnessioni è fondamentale al fine di garantire la resilienza e la competitività della filiera automobilistica nel suo complesso. L'auto, in quanto pilastro industriale, è al centro di una rete di relazioni produttive che ne amplificano l'importanza sistemica ben oltre i confini del settore stesso.

2.2 Dinamiche macroeconomiche che influenzano il settore:

I. Cicli economici e domanda aggregata di veicoli.

La domanda di autoveicoli è soggetta ad una ciclicità, in linea con le varie fasi del ciclo economico. Il settore, infatti, è fortemente dipendente dalle condizioni macroeconomiche, risultando sensibile alle variazioni di debito, fiducia dei consumatori e livelli di occupazione. In una fase di espansione economica, con conseguente aumento del reddito disponibile, è ragionevole assistere ad un aumento di immatricolazioni di veicoli nuovi; viceversa, in periodi di recessione, l'acquisto di beni durevoli, come l'automobile, è uno dei primi ad essere rimandato, causando quindi cali nelle vendite. Ad esempio, nel 2020 – anno di inizio della recessione globale innescata dalla pandemia di COVID-19 – il mercato automobilistico europeo ha registrato una contrazione senza precedenti: le nuove immatricolazioni di autovetture nell'Unione Europea sono diminuite del 23,7% rispetto all'anno precedente, scendendo a 9,9 milioni di unità.

Con l'attenuarsi della crisi sanitaria, il 2021 e soprattutto il 2022 hanno visto una domanda ancora debole ma in graduale ripresa, ostacolata però da nuove sfide come la carenza di componenti (e.g. semiconduttori) e l'inflazione su energia e materie prime. È solo nel 2023 che il mercato automobilistico ha mostrato una crescita ragionevole, favorita dal miglioramento del contesto macroeconomico. Ciò conferma che l'automotive amplifica le oscillazioni dell'economia: soffre più della media nei periodi di contrazione e recupera con vigore durante le riprese, spesso con qualche anno di ritardo rispetto al ciclo generale. I cicli economici influenzano profondamente la domanda aggregata di veicoli, rendendo il settore un altro indicatore dello stato dell'economia.

II. Politiche monetarie e fiscali: incentivi alla produzione e ai consumi.

Le politiche monetarie e fiscali dei governi e delle banche centrali hanno un impatto rilevante sull'automotive, sia dal lato della domanda di consumo sia da quello della produzione.

In primo luogo, la politica monetaria, attraverso i tassi d'interesse e le condizioni del credito, influenza in modo diretto la capacità di spesa delle famiglie per beni durevoli come le auto. Periodi prolungati di tassi d'interesse bassi e abbondante liquidità tendono a incentivare l'acquisto di veicoli tramite finanziamenti a costo contenuto; al contrario,

fasi di restrizione monetaria rendono più oneroso l'accesso al credito e possono frenare gli acquisti rateali di autovetture. A dimostrazione di ciò, nel 2023 la stretta monetaria adottata dalla BCE¹⁸ per contrastare l'inflazione ha portato il costo del denaro ai livelli più alti da oltre un decennio, con effetti immediati sui prestiti al consumo. In Italia i tassi sui finanziamenti destinati all'acquisto di beni durevoli (come automobili ed elettrodomestici) hanno toccato livelli alti, intorno al 14% nel 2023, un livello che ha messo sotto pressione le famiglie indebitate e disincentivato nuovi acquisti a rate. In sostanza, politiche monetarie restrittive portano alla riduzione del consumo di beni durevoli, piuttosto una politica espansiva, con tassi che aiutano chi vuole accedere al denaro, aumenta la domanda di beni durevoli.

Oltre ai tassi, anche altri fattori monetari incidono sul settore, prima fra tutte è l'inflazione, ad esempio, che erode il potere d'acquisto e aumenta i costi di produzione; un'inflazione elevata richiede politiche monetarie restrittive le quali, come appena detto, si ripercuotono sul mercato dell'auto. Allo stesso modo, le oscillazioni dei tassi di cambio possono influenzare le esportazioni e i prezzi delle materie prime importate (come acciaio, semiconduttori, litio), impattando i costi per i produttori automobilistici. Complessivamente, una stabilità monetaria con bassa inflazione e tassi contenuti crea condizioni favorevoli sia per chi produce sia per chi acquista veicoli, mentre instabilità finanziarie o costi di finanziamento elevati rappresentano un fattore di rischio per il settore.

In secondo luogo, la politica fiscale e industriale dei governi gioca un ruolo chiave nell'orientare sia la produzione sia i consumi, spesso attraverso programmi di incentivo o disincentivo economico favorisce o sfavorisce determinate scelte. In periodi di crisi o di domanda debole, molti governi hanno attuato misure straordinarie per sostenere il mercato dell'auto, un esempio sono i cosiddetti ecobonus o incentivi alla rottamazione, già utilizzati durante la crisi finanziaria del 2008-2009 e riproposti in varie forme di recente. Queste misure si risolvono in contributi diretti o crediti d'imposta per chi acquista un nuovo veicolo (che appartenga ad una determinata classificazione euro) rottamando un mezzo vecchio e inquinante. Ad esempio, in Italia il governo ha stanziato un fondo pluriennale dedicato al settore automotive: 650 milioni di euro l'anno per ciascun anno

¹⁸ Banca Centrale Europea

dal 2022 al 2024, per un totale di 8,7 miliardi fino al 2030, destinati a incentivare l'acquisto di veicoli a ridotte emissioni e a sostenere la transizione industriale del comparto. Questi incentivi nazionali, operativi dal maggio 2022, prevedono bonus all'acquisto fino a diverse migliaia di euro per auto elettriche e ibride plug-in, nonché un contributo minore per vetture a motore termico a basse emissioni purché associato a rottamazione¹⁹. Passando dalla posizione del consumatore a quella del produttore, le politiche fiscali incidono sul settore anche attraverso agevolazioni alla produzione e agli investimenti, e possono includere crediti d'imposta per la ricerca e sviluppo, sostegno finanziario all'insediamento di nuove fabbriche e investimenti pubblici nelle infrastrutture necessarie. Un caso rilevante di stimolo pubblico alla domanda interna è l'acquisto diretto di veicoli da parte dello Stato o di enti locali nel 2023, grazie ai fondi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), in Italia le vendite di autobus nuovi sono aumentate del 70% in un solo anno, sostenute dai finanziamenti pubblici alle flotte per il trasporto locale.

Politiche monetarie accomodanti (tassi di interesse bassi, ampia disponibilità di credito) e politiche fiscali espansive con incentivi mirati tendono a sostenere il settore dell'auto stimolando sia la produzione che i consumi. Al contrario, condizioni monetarie restrittive e l'assenza di sostegni fiscali possono accentuare le fasi negative del ciclo, comprimendo la domanda di veicoli nuovi. Pertanto, l'andamento dell'industria nel medio periodo è strettamente legato alle scelte di politica economica.

III. Globalizzazione e catene del valore nel settore auto.

Nel corso dei decenni la catena del valore dell'automobile è diventata più complessa e integrata, ed è l'esempio perfetto di globalizzazione manifatturiera. La produzione di un veicolo prevede il coinvolgimento di una rete mondiale di fornitori di componenti, manodopera, assemblaggio. Si stima che circa il 75-80% del valore finale di un'automobile provenga dai fornitori di componenti (componentistica, sistemi elettronici, moduli assemblati) anziché dal produttore finale dell'auto. Questo dato sottolinea il peso della supply chain: decine di aziende specializzate contribuiscono alla realizzazione di

¹⁹ Ministero delle Imprese e del Made in Italy. (2022, 16 maggio). *Incentivi, dal 25 maggio riaprono le prenotazioni per auto e moto.*

ogni veicolo. L'industria automobilistica europea, pur mantenendo importanti centri produttivi domestici, è a tutti gli effetti interconnessa a livello internazionale. L'Unione Europea rimane un esportatore netto sia di veicoli assemblati sia di parti automobilistiche, con un'eccedenza commerciale extra-UE di circa 117 miliardi di euro annui (dato pre-pandemia) derivante dal settore²⁰. Ciò riflette la competitività globale delle case automobilistiche europee (in particolare nel segmento alto di gamma) e la loro capacità di servire mercati mondiali, ma indica anche una dipendenza dalle condizioni dei mercati esteri. La domanda internazionale, soprattutto in economie emergenti, è diventata un fattore chiave per i volumi produttivi europei. Ad esempio, la Cina è emersa nell'ultimo ventennio come il più grande mercato automobilistico del mondo e primo polo produttivo: nel 2019 la Cina ha prodotto 25,7 milioni di veicoli (incluse auto, veicoli commerciali e autobus), superando di gran lunga la produzione annua degli Stati Uniti (10,8 milioni) e dell'intera UE – il principale produttore europeo, la Germania, si attestava attorno a 4,7 milioni di veicoli prodotti. La crescita dei paesi emergenti (Cina, ma anche India, Messico, ecc.) all'interno delle catene del valore globali dell'auto ha comportato una riallocazione geografica della produzione e delle forniture. Gruppi multinazionali hanno delocalizzato segmenti produttivi in aree a minori costi o più vicine ai nuovi mercati di sbocco, incrementando l'interdipendenza economica tra le regioni.

Questa forte globalizzazione comporta benefici in termini di efficienza e costi, ma espone il settore a shock esterni e rischi geopolitici lungo la supply chain. Eventi avversi in un nodo della rete produttiva globale possono propagarsi rapidamente causando interruzioni a cascata. La pandemia di COVID-19 ha messo in luce tali vulnerabilità. Le misure di lockdown e le carenze di manodopera e materiali a livello internazionale hanno fatto fermare temporaneamente impianti produttivi e ritardato la consegna di componenti chiave per molti costruttori. Un'analisi del Fondo Monetario Internazionale ha stimato che circa un terzo del declino di valore aggiunto sofferto dal settore automobilistico europeo nella fase iniziale della pandemia sia attribuibile a “effetti di spillover”²¹ lungo

²⁰ Draghi, M. (2024). *The future of European competitiveness: In-depth analysis and recommendations*. European Commission.

²¹ Fenomeno per cui un'attività economica volta a beneficiare/peggiore un determinato settore o una determinata area territoriale produce effetti positivi/negativi anche oltre tali ambiti.

le catene di approvvigionamento, cioè all'impatto indiretto di shock esteri che hanno colpito fornitori e subfornitori oltre confine²².

In risposta a tali sfide, negli ultimi anni è apparsa come soluzione la riconfigurazione delle catene del valore dell'automotive, verso modelli più resilienti. Strategie come il *reshoring* (rilocalizzazione domestica di alcune produzioni) o il *friend-shoring* (spostamento delle forniture verso paesi alleati considerati più affidabili) sono prese in considerazione da imprese e policymakers per ridurre i rischi di interruzione. È probabile che in futuro l'assetto globale del settore automotive si evolverà verso un equilibrio tra efficienza e sicurezza delle forniture. La sfida sarà mantenere i vantaggi della globalizzazione, bilanciandoli con misure di diversificazione dei fornitori e cooperazione internazionale, così da mitigare i rischi di shock lungo la catena del valore.

²² Boranova, V., Huidrom, R., Ozturk, E. O., Stepanyan, A., Topalova, P., & Zhang, S. (2022). *Cars in Europe: Supply Chains and Spillovers during COVID-19 Times* (IMF Working Paper No. 22/006). International Monetary Fund.

2.3 Principali trend del settore negli ultimi anni:

Il settore automobilistico sta attraversando, come del resto quasi tutti i settori, una fase di profonda trasformazione spinto da rapidi e repentini cambiamenti tecnologici e da una crescente concorrenza globale. I macro-trend che stanno modellando l'industria: l'innovazione tecnologica con la digitalizzazione dei veicoli, la transizione verso una mobilità sostenibile e la riorganizzazione dei processi produttivi con il conseguente bisogno di nuove competenze.

Innovazione tecnologica e digitalizzazione dei veicoli. Ad oggi l'auto può essere vista come un software con delle ruote, perché la mole di tecnologia che troviamo a bordo delle nuove vetture è di gran lunga superiore ogni anno che passa. La Commissione Europea mira a consentire all'industria continentale di assumere una posizione di leadership globale in una mobilità sempre più definita dal software e dall'intelligenza artificiale²³. Un esempio concreto dei progressi regolamentari è l'entrata in vigore, dal 2024, dell'obbligo di integrare specifici dispositivi ADAS²⁴ su tutte le nuove vetture vendute in Europa. Tali dispositivi – come la frenata automatica di emergenza e il mantenimento della corsia – migliorano la sicurezza e preparano il terreno a livelli più elevati di automazione. L'innovazione tecnologica è un fattore di successo per le case automobilistiche, ma va intercettata e capita in tempo.

Transizione verso la mobilità sostenibile. Veicoli a basse o zero emissioni, è la seconda importante tendenza, spinta dalla crescente consapevolezza riguardo la crisi climatica. Per raggiungere gli obiettivi europei di neutralità climatica al 2050, la Commissione UE ricorda che le emissioni dei trasporti dovranno diminuire del 90%. In quest'ambito, sono state fissate tappe ambiziose per il settore auto: il Regolamento (UE) 2023/851 ha confermato il target di riduzione del 100% delle emissioni medie di CO₂ per le nuove auto immatricolate dal 2035, equivalente al divieto di fatto di vendere veicoli con motore a combustione interna oltre tale data. Già entro il 2030, è richiesto un taglio del 55% delle emissioni medie delle nuove auto rispetto ai livelli del 2021. Queste politiche hanno accelerato la diffusione dei veicoli elettrici in Europa. Nel 2023 i veicoli elettrici –

²³ Camera dei deputati – Ufficio Rapporti con l'Unione Europea. (2025, 7 aprile). *Il piano d'azione industriale per il settore automobilistico europeo della Commissione europea* (Dossier n. 91)

²⁴ Advanced driver-assistance system

includendo sia auto elettriche a batteria (BEV) sia ibride plug-in (PHEV) – hanno rappresentato quasi il 23% delle nuove immatricolazioni di autovetture nell’UE, con le sole auto completamente elettriche salite al 15% del mercato. Si tratta di un aumento notevole rispetto a pochi anni fa (nel 2019 la quota di auto elettriche era inferiore al 3%), segnando un cambio di paradigma nelle preferenze dei consumatori e nell’offerta dei produttori. La tendenza è analoga a livello globale: secondo l’International Energy Agency, nel 2023 quasi un’auto su cinque venduta nel mondo è risultata elettrica, per un totale di circa 14 milioni di auto elettriche vendute.

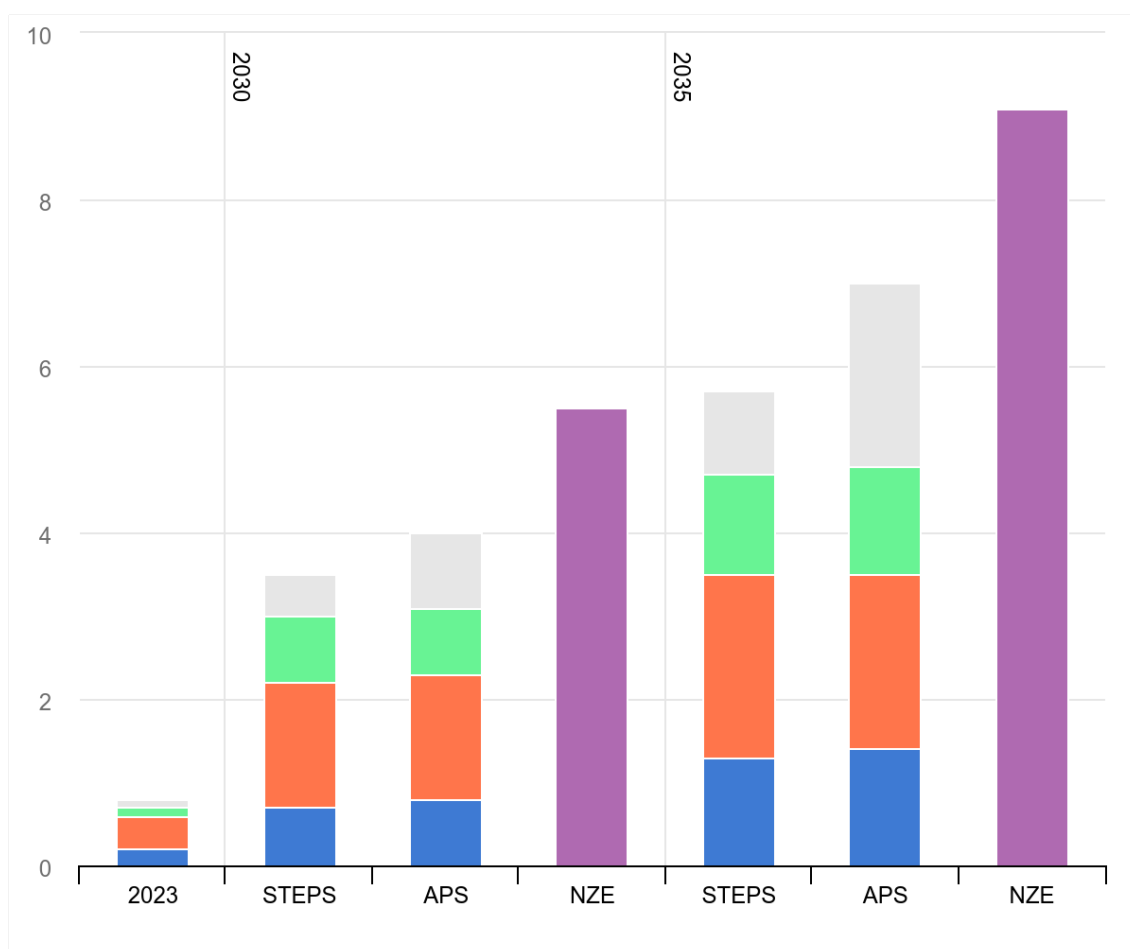


Figura 4 IEA (2024), *Electric vehicles battery demand by region, 2023-2035*, IEA, Paris <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/electric-vehicles-battery-demand-by-region-2023-2035>, Licence: CC BY 4.0

- Europe (Blu)
- China (Arancione)
- United States (Verde)
- Other (Grigio)
- Global (Viola)

Nonostante la crescita impressionante, la transizione non è priva di ostacoli. In primo luogo, permane il tema dell'infrastruttura, le colonnine di ricarica elettrica e stazioni di rifornimento a idrogeno sono ancora insufficienti in molte aree. In secondo luogo, persistono sfide economiche e industriali, come il costo delle auto elettriche che rimane mediamente più elevato rispetto ai veicoli tradizionali, e la filiera produttiva deve assicurarsi l'accesso a materiali critici (come litio, nichel, cobalto) per le batterie in un contesto di forte concorrenza globale.

La transizione ecologica dell'automotive sta procedendo a ritmo sostenuto, trainata dalle politiche pubbliche e dall'innovazione nelle tecnologie delle batterie, ma richiede ingenti investimenti e una pianificazione attenta per superare le sfide infrastrutturali e produttive ancora aperte. Allo stesso tempo, le normative sulle emissioni spingono verso veicoli più efficienti anche nell'immediato (motori tradizionali più puliti, ibridi) e favoriscono nuovi modelli di mobilità condivisa e collettiva, in linea con l'obiettivo di ridurre il numero di veicoli in circolazione e le relative emissioni.

Riorganizzazione della produzione e nuove competenze. L'industria automobilistica europea sta vivendo una fase di trasformazione profonda, guidata dalla doppia transizione ecologica e digitale. Il passaggio dai motori termici ai veicoli elettrici richiede la riconversione di impianti e filiere, insieme allo sviluppo di nuove competenze professionali. Ad esempio, la produzione di batterie elettriche, che incide fortemente sul valore del veicolo, implica nuove tecnologie e forniture. Per sostenere questa evoluzione, l'UE ha stanziato risorse importanti (come i 3 miliardi del Fondo per l'innovazione) e ha avviato piani strategici per l'estrazione e il riciclo di materie prime critiche, riducendo così la dipendenza da paesi terzi. La digitalizzazione dei processi industriali comporta l'introduzione di tecnologie avanzate e richiede forza lavoro altamente qualificata. Tuttavia, si registrano carenze di personale con competenze aggiornate, mentre parte della forza lavoro attuale rischia l'obsolescenza. Inoltre, l'aumento dell'età media dei lavoratori pone sfide sul fronte del ricambio generazionale.

Per affrontare questi cambiamenti, l'UE ha ampliato strumenti come il Fondo europeo di adeguamento alla globalizzazione e lanciato iniziative per la formazione continua, con l'obiettivo di favorire la riqualificazione dei lavoratori e una transizione equa. Le imprese

stanno rispondendo con riorganizzazioni, fusioni, riconversioni produttive e la creazione di gigafactory, puntando su nuove competenze in ambito elettronico, chimico e informatico.

Capitolo 3. Caso studio: Stellantis

3.1 Dalle origini a Stellantis, la storia attraverso le fusioni:

I. Daimler-Chrysler (1998)

Nel maggio 1998 avviene una delle fusioni più ambiziose nella storia dell'auto, la tedesca Daimler-Benz e l'americana Chrysler Corporation annunciano un "merger of equals"²⁵ per creare il gruppo Daimler Chrysler, allora terzo costruttore mondiale per vendite²⁶. L'operazione, dal valore di 37 miliardi di dollari, fu presentata come una fusione paritaria volta a sfruttare sinergie transatlantiche e dominare il mercato globale. In realtà, la governance risultò squilibrata a favore di Daimler (azionisti Daimler con la maggioranza delle quote) e col tempo la fusione si rivelò più simile a un'acquisizione di Chrysler da parte dei tedeschi.

Le difficoltà emersero presto nella fase di integrazione post-fusione. Differenze profonde nelle culture aziendali e nei modelli organizzativi tra la gestione tedesca e quella americana generarono un "clash of culture"²⁷ insanabile. Ad esempio, Daimler aveva uno stile decisionale gerarchico e burocratico, mentre Chrysler favoriva creatività e autonomia; anche i sistemi di compensi divergevano, causando attriti tra manager (i dirigenti americani ricevevano pacchetti retributivi ritenuti eccessivi dai tedeschi). Queste discrepanze minarono la fiducia e impedirono la creazione di una cultura unificata. Nonostante gli iniziali programmi di integrazione, le sinergie previste non si concretizzarono e le due organizzazioni rimasero di fatto separate. Il risultato fu un fallimento nel generare il valore atteso; infatti, la redditività non migliorò in modo significativo e il prezzo pagato da Daimler si rivelò eccessivo. Nel 2007, meno di nove anni dopo la fusione, Daimler decise infatti di cedere Chrysler al fondo statunitense Cerberus Capital Management per soli 7 miliardi di dollari (una frazione del valore originario). Questa fusione viene oggi ricordata come un esempio emblematico di

²⁵ Comporta la cessazione dell'esistenza delle due aziende originali, che vengono unite sotto un nuovo nome.

²⁶ Hollmann, J., Carpes, A. de M., & Beuron, T. A. (2010). The DaimlerChrysler merger – a cultural mismatch? *Revista de Administração da UFSM*, 3(3), 431–440.

²⁷ Questo termine si riferisce ai conflitti culturali che possono sorgere durante il processo di fusione e acquisizione (M&A) di due aziende, specialmente quando queste aziende hanno culture organizzative molto diverse.

integrazione mal gestita, in cui la sottovalutazione dei fattori culturali e organizzativi ha portato al fallimento di un'operazione che, sulla carta, avrebbe dovuto creare un colosso automotive.

II. Fiat-Chrysler (2009–2014)

Alla fine degli anni 2000 il gruppo Chrysler attraversa una crisi profonda, aggravata dalla crisi finanziaria globale del 2008-09. Nel 2009 Chrysler dichiara bancarotta e ottiene l'accesso al Chapter 11²⁸ negli USA, aprendo la strada a un intervento pubblico di salvataggio. Il governo statunitense, nell'ambito del piano di salvataggio dell'industria automobilistica, cerca un partner industriale che possa rilevare e ristrutturare Chrysler. In questo contesto emerge Fiat S.p.A., allora guidata dall'amministratore delegato Sergio Marchionne, come attore disposto a intervenire nonostante le proprie dimensioni più piccole rispetto ai big globali. A giugno 2009 viene finalizzato un accordo, orchestrato dall'amministrazione Obama, in base al quale Fiat ottiene una quota iniziale del 20% di Chrysler senza esborso di cassa, conferendo in cambio tecnologie per auto compatte e know-how manageriale. La partecipazione di Fiat era destinata ad aumentare fino al 35% al raggiungimento di determinati obiettivi (come sviluppo di auto a basso consumo). Gli azionisti restanti post-ristrutturazione furono il Tesoro USA (8%), il governo canadese (2%) e soprattutto il trust Veba del sindacato UAW²⁹ (circa 68%), a testimonianza del ruolo chiave del settore pubblico e dei lavoratori nel salvataggio.

Marchionne avvia un profondo piano di rilancio in Chrysler, applicando la sua nota aggressività nel taglio dei costi e nel rinnovamento della gamma. Già nel 2010 Chrysler torna a introdurre nuovi modelli e a recuperare liquidità. Nel frattempo, Fiat incrementa gradualmente la propria quota e nel 2011 sale al 30% e poi al 58%, utilizzando opzioni concordate e acquistando quote dal Tesoro USA e dal Canada. Nel gennaio 2014 si arriva alla fusione completa, così Fiat acquista per 4,35 miliardi di dollari il restante 41,5% detenuto dal fondo Veba diventando unica proprietaria. Nasce così Fiat Chrysler

²⁸ Principale norma fallimentare dello United States Code degli Stati Uniti. Per le imprese che vi accendono c'è la possibilità di fare una ristrutturazione a seguito della dichiarazione di fallimento.

²⁹ United Automobile Workers

Automobiles (FCA), con sede legale nei Paesi Bassi e quotazione a New York e Milano, completando un percorso quinquennale di integrazione.

Questa operazione viene considerata un caso di M&A di successo nel settore automobilistico. Grazie all'alleanza con Fiat, Chrysler ha evitato la liquidazione, ha beneficiato del know-how per auto piccole e della leadership di Marchionne ed è tornata rapidamente all'utile. Dal lato opposto, Fiat – che all'epoca era eccessivamente dipendente dal mercato europeo in crisi – ha potuto accedere ai profitti e alla scala di Chrysler nel mercato nordamericano, fondamentale per la sua sopravvivenza. Nel primo semestre 2013, ad esempio, Chrysler rappresentava oltre la metà dei ricavi del gruppo combinato, compensando le perdite di Fiat in Europa e trasformandole in utile. In altri termini, Chrysler divenne il motore finanziario che trainò Fiat fuori dalle difficoltà, permettendo investimenti in marchi come Alfa Romeo e Maserati. La fusione ha creato il settimo maggiore costruttore mondiale all'epoca, con circa 4,7 milioni di veicoli venduti nel 2014 e un portafoglio di marchi diversificato (dalla citycar Fiat 500 ai pick-up RAM). Sergio Marchionne emerse come l'artefice del salvataggio, consolidando la reputazione di “*dealmaker*” capace di risanare aziende in crisi. Va notato che l'operazione fu agevolata dal supporto pubblico, infatti oltre ai prestiti governativi iniziali (poi rimborsati da Chrysler), nel 2011 Marchionne strappò a General Motors anche 2 miliardi di dollari per sciogliere un vecchio accordo Fiat-GM³⁰, generando ulteriore liquidità. Complessivamente, la nascita di FCA dimostrò come una fusione cross-border³¹ potesse creare valore unendo due costruttori complementari, ovvero, uno forte in Nord America e nell'alto di gamma (Chrysler, Jeep, Dodge) e l'altro radicato in Europa e nei veicoli compatti (Fiat, Alfa Romeo).

III. Stellantis (2021)

Agli inizi del 2020, Fiat Chrysler Automobiles e il gruppo francese PSA (Peugeot-Citroën-Opel) annunciano un progetto di fusione paritetica 50/50 destinata a cambiare nuovamente gli equilibri del settore. L'operazione – delineata con un Memorandum nell'ottobre 2019 e formalizzata a gennaio 2021 – dà vita a Stellantis, un nuovo colosso

³⁰ General Motors

³¹ Un'operazione di fusione che coinvolge società di paesi diversi.

automobilistico globale. Con circa 8,7 milioni di veicoli venduti all'anno, Stellantis si posiziona al quarto posto mondiale per volumi nel 2021, dietro solo a Toyota, Volkswagen e all'alleanza Renault-Nissan-Mitsubishi. La fusione unisce due realtà di medie dimensioni complementari. FCA portava in dote marchi forti negli Stati Uniti (Jeep, RAM, Dodge), in America Latina e nel segmento del lusso ma mostrava ritardo nell'elettrificazione; PSA era solida in Europa (Peugeot, Citroën, Opel) e più avanzata nelle tecnologie a basse emissioni, ma priva di presenza negli USA. L'aggregazione mirava dunque sia a consolidare la presenza geografica, creando un gruppo con attività bilanciate tra Europa e Nord America, sia a mettere a fattor comune le risorse per affrontare le sfide tecnologiche future (veicolo elettrico, guida autonoma, servizi di mobilità).

Le motivazioni strategiche dichiarate erano molteplici. In primo luogo, ottenere significative sinergie di costo. Il nuovo gruppo ha comunicato obiettivi di sinergie pari ad almeno €5 miliardi annui a regime, senza chiusura di stabilimenti. Tali risparmi deriveranno per circa il 40% dalla convergenza di piattaforme veicolo e motopropulsori e dall'ottimizzazione dell'investimento in R&S, un altro 35% da economie di scala negli acquisti (fornitori comuni, maggiore potere negoziale) e la parte restante da ottimizzazioni in altri ambiti (logistica, marketing, costi generali). In secondo luogo, l'aumento di scala permette di diluire i massicci investimenti richiesti dall'innovazione (elettrificazione, digitalizzazione). Insieme, PSA e FCA potevano investire quasi 12 miliardi di euro annui in R&D post-fusione, rispetto ai circa 15 miliardi spesi separatamente (10 da FCA e 5 da PSA), realizzando quindi risparmi e riduzione di duplicazioni. Le stime indicavano una diminuzione di circa 3 miliardi annui nelle spese di sviluppo e capitale grazie alla fusione, ossia una riduzione del 20% circa degli investimenti combinati rispetto allo stato pre-fusione. Questo è in linea con la visione espressa da Sergio Marchionne già nel 2015, dove nel celebre studio "*Confessions of a Capital Junkie*", egli mostrò che i principali OEM³² spendevano collettivamente oltre 100 miliardi di euro all'anno in sviluppo prodotto (dato 2014) a fronte di rendimenti sul capitale spesso inferiori al costo del capitale stesso. Marchionne concluse che solo

³² Original Equipment Manufacturer. Un'azienda produttrice di una parte o un componente utilizzato nei prodotti di un'altra società.

attraverso fusioni e condivisione di piattaforme l'industria avrebbe potuto ridurre tali costi duplicati, stimando benefici potenziali fino a 4,5 miliardi l'anno (per il settore) di cui circa il 70% in minori spese di R&S e investimenti. La logica della nascita di Stellantis riflette proprio questa esigenza di *scale economies*, dove è possibile unire le forze per finanziare la transizione tecnologica senza compromettere la redditività.

Un altro obiettivo chiave di Stellantis era la complementarità di portafoglio. PSA era tradizionalmente forte nelle auto compatte e medie in Europa, mentre FCA eccelleva nei SUV e pick-up con Jeep e RAM e nelle sportive di lusso con Maserati. La fusione ha riunito sotto lo stesso tetto 14 marchi eterogenei³³, dal popolare Peugeot al premium Alfa Romeo, dall'iconica Fiat 500 fino ai muscle car Dodge. Ciò consente al gruppo di coprire praticamente tutti i segmenti di mercato. In particolare, Jeep e Maserati colmano i vuoti nell'offerta PSA rispettivamente nei SUV e nel lusso, segmenti ad alto margine in cui i francesi erano deboli. Viceversa, marchi generalisti come Fiat, Opel, Peugeot consentono di ottenere volumi importanti nei segmenti utilitarie e medie, sfruttando piattaforme comuni per ridurre i costi unitari. Ciò aumenta la standardizzazione di componenti e l'uso comune di parti (fino al 70-80% tra modelli affini), pur mantenendo differenziazione di design tra i marchi. L'obiettivo, dal punto di vista industriale, di Stellantis è di unire "il meglio di due mondi": da un lato la scala globale e la solidità finanziaria per investire, dall'altro l'agilità derivante dall'integrazione di due gruppi più piccoli con culture di efficienza.

IV. Cosa hanno di simile? E cosa di diverso?

Nonostante ora siano tutte un'unica società, le tre fusioni sono nate da esigenze, e per obiettivi diversi. Daimler-Chrysler insegna l'importanza cruciale dell'integrazione culturale e di una visione condivisa post-merger, poiché la mancanza di queste condizioni può vanificare anche la logica industriale più solida. Fiat-Chrysler mostra come una fusione "di salvataggio", con forte regia pubblica, possa generare valore se guidata da una leadership focalizzata e se riesce a combinare asset complementari (mercati diversi, gamme prodotto sinergiche). Stellantis, invece, rappresenta la tendenza recente a fusioni

³³ Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroën, Dodge, DS Automobiles, FIAT, Jeep, Lancia, Maserati, Opel, Peugeot, Ram Trucks e Vauxhall

“offensive” dettate dalla trasformazione del settore, non crisi da imminenti, ma dalla necessità di prepararsi al futuro con dimensioni adeguate ad investire ed innovare.

3.2 La fusione FCA-PSA e la nascita di Stellantis

Dopo aver discusso nel dettaglio la parte di finanza straordinaria, dopo aver analizzato il settore dell'automotive nel dettaglio partendo dal focus italiano fino ad arrivare ad uno scenario globale e dopo aver compreso la storia della società e i suoi vari approcci alle fusioni, possiamo passare ad un'analisi ed applicazione concreta delle conoscenze apprese per esaminare il caso Stellantis.

I. Concetti alla base dell'analisi

Abbiamo già contestualizzato, dal punto di vista macroeconomico e delle ragioni alla base, la fusione. Per fissare i concetti chiave, e capire il focus dell'analisi si riporta una breve sintesi.

La fusione tra FCA e PSA, avviata nel 2019 e finalizzata nel 2021 con la nascita di Stellantis, nasce da esigenze strategiche comuni: aumentare la scala, condividere costi e affrontare la transizione verso l'auto elettrica. La pandemia ha accelerato il processo, rendendo evidente la necessità di sinergie per superare la crisi e garantire investimenti futuri. PSA, più solida finanziariamente e già avanzata sull'elettrico, offriva un partner ideale a FCA, più esposta e in ritardo tecnologico. I governi di Francia e Italia hanno sostenuto l'operazione per motivi occupazionali e industriali, mentre la fusione ha permesso a Stellantis di consolidarsi in Europa e Nord America, con l'ambizione di rilanciarsi anche sui mercati emergenti.

La fusione mirava a:

1. creare un leader globale competitivo,
2. realizzare sinergie economiche sostanziali,
3. investire nel futuro (elettrico, digitale) con forza finanziaria,
4. migliorare l'efficienza industriale e ampliare la gamma prodotti.

Stellantis nasce con un volume annuo vicino a 9 milioni di veicoli, posizionandosi tra i primi 4 costruttori mondiali. L'unione ha permesso di costruire un gruppo con presenza geografica bilanciata e un portafoglio prodotti completo, rafforzando la resilienza ai cicli di mercato. Il gruppo punta a oltre cinque miliardi di euro l'anno di sinergie, derivanti principalmente da R&D unificata, economie di scala negli acquisti e razionalizzazione

delle strutture amministrative. L'ottimizzazione ha già ridotto costi senza impatti drastici sull'occupazione, grazie a uscite volontarie e razionalizzazioni gestite. Stellantis ha pianificato oltre 30 miliardi di euro di investimenti entro il 2025 per l'elettrificazione, software e digitalizzazione. Sono in corso la costruzione di 4 gigafactory e lo sviluppo di piattaforme elettriche condivise, insieme a progetti software e collaborazioni con partner tecnologici. Il gruppo mira a integrare le migliori pratiche, come il rigore industriale e motori efficienti da PSA, forza brand e margini elevati da FCA. L'obiettivo è mantenere i 14 marchi, ottimizzandone però il posizionamento e riducendo sovrapposizioni. L'integrazione consente di condividere reti, componenti e impianti, aumentando la flessibilità produttiva globale. I primi risultati mostrano un miglioramento della redditività operativa (EBIT >11% nel 2021-22), una base finanziaria solida e la capacità di affrontare le sfide della transizione energetica senza sacrificare la sostenibilità economica. Stellantis si è dimostrata capace di assorbire shock esterni (come la crisi dei semiconduttori) e continua a investire in innovazione e produttività, mantenendo l'occupazione senza chiusure traumatiche.

II. Effetti macroeconomici in Europa e negli Stati Uniti

Ora possiamo passare all'analisi degli effetti dal punto di vista macroeconomico della fusione; infatti, la nascita di Stellantis ha avuto e avrà ricadute macroeconomiche rilevanti sia in Europa sia negli USA.

In *Europa*, si è creato un secondo grande polo automobilistico accanto a Volkswagen, con radici in più Paesi UE. Ciò contribuisce a rafforzare la filiera europea dell'auto in un momento in cui la concorrenza extraeuropea aumenta. Stellantis impiega circa 127 mila persone in Europa (2024), rappresentando uno dei maggiori datori di lavoro manifatturieri nel continente. Il suo consolidamento finanziario assicura la continuità produttiva di molti stabilimenti storici (come quelli italiani di Mirafiori, Melfi, Cassino, o quelli francesi di Sochaux, Mulhouse) che da soli forse avrebbero corso rischi di chiusura nel medio termine. Ad esempio, prima della fusione gli impianti Fiat in Italia erano utilizzati ben sotto la capacità e producevano modelli datati; Stellantis ha annunciato nuovi modelli elettrici da assegnare a Melfi e Mirafiori, pianificando di mantenere attiva la base produttiva italiana in cambio di flessibilità. Questo ha un impatto macro sul territorio, e gli effetti principali sono la preservazione di decine di migliaia di posti di lavoro diretti e

dell'indotto (componentistica italiana e francese che rifornisce i nuovi modelli). Sul fronte dell'innovazione, Stellantis sta investendo in centri R&D europei (ha annunciato un aumento degli organici ingegneristici a Torino e in Germania per l'elettrico), il che contribuirà al progresso tecnologico regionale e alla creazione di posti di lavoro qualificati. D'altra parte, c'è il rovescio della medaglia, perché la maggiore efficienza può significare anche esuberi di personale laddove c'erano duplicazioni o bassa produttività. Conseguenza diretta di quanto appena detto è che 15-20 mila dipendenti in Europa hanno lasciato il gruppo nei primi due anni post-fusione, riducendo il costo del lavoro. Questo è un effetto macroeconomico negativo nel breve (meno occupati), ma è stato in gran parte gestito socialmente in modo sostenibile e ha migliorato la competitività complessiva, il che a sua volta rende Stellantis più stabile e capace di investire localmente in futuro. Dal punto di vista delle quote di mercato, in Europa Stellantis detiene oggi circa il 20-21% delle vendite auto, sostanzialmente alla pari con Volkswagen Group (circa 25%) e Renault-Nissan (circa 10%). Un mercato europeo dominato da pochi grandi gruppi può sollevare timori di minor concorrenza e quindi prezzi più alti per i consumatori; tuttavia, l'UE ha vigilato su questo aspetto e ha ritenuto che la fusione non creasse posizioni dominanti eccessive (tranne nei furgoni, dove ha posto rimedi). In realtà, la competizione in Europa rimane elevata anche grazie all'ingresso dei cinesi, quindi i consumatori non hanno subito effetti negativi evidenti dalla fusione in termini di scelta o prezzi. Semmai, si può argomentare che Stellantis, essendo più forte finanziariamente, sarà in grado di offrire più modelli elettrici a prezzi competitivi (ha annunciato per il 2024-25 vari modelli EV compatti a marchio Fiat, Jeep, Opel con target di prezzo sotto €30k) beneficiando delle economie di scala sui componenti EV realizzate nel gruppo. Questo andrà a vantaggio dei consumatori europei e aiuterà anche gli obiettivi ambientali del Green Deal, segnando un circolo virtuoso tra consolidamento aziendale e politiche pubbliche.

Negli *Stati Uniti*, l'effetto macroeconomico principale è la stabilizzazione di un importante costruttore nazionale (Chrysler) all'interno di un'organizzazione globale. Chrysler era già parte di FCA dal 2014, ma con Stellantis ha visto rafforzare ulteriormente la propria situazione. Ora le attività americane (che includono i marchi Chrysler, Jeep, Dodge, RAM) costituiscono uno dei pilastri del nuovo gruppo, generando circa il 42% dei ricavi globali. Stellantis ha confermato il proprio impegno sul territorio statunitense

con investimenti significativi, in parte anche spronata dalle politiche dell'IRA³⁴. Ad esempio, nel 2022-23 ha annunciato la costruzione di una gigafactory di batterie in Indiana in joint venture, l'aggiornamento di impianti in Michigan per veicoli EV (come la futura SUV elettrica Jeep Recon e il pickup Ram EV) e l'assunzione di personale high-tech per centri di ingegneria software a Detroit. Queste mosse indicano un impatto positivo su occupazione e sviluppo industriale negli USA perché invece di ridurre la presenza americana, la fusione l'ha resa più strategica (grazie ai capitali francesi/italiani convogliati negli investimenti). Ovviamente anche negli USA ci sono state ottimizzazioni. Stellantis ha deciso nel 2022 di interrompere la produzione nella fabbrica di Belvidere, Illinois (dove produceva SUV Jeep Cherokee), mettendo temporaneamente in cassa integrazione circa 1.300 lavoratori. Ciò è avvenuto a causa sia dei costi, sia della carenza di chip e della transizione del modello; tuttavia, nel 2023 ha raggiunto un accordo con il sindacato UAW per riaprire quello stabilimento con la produzione di veicoli elettrici (in partnership con una start-up di EV, grazie anche a incentivi statali locali). Questo dimostra come la dimensione globale di Stellantis le dia la flessibilità di riallocare produzioni e investimenti per mitigare impatti negativi. La differenza con un'impresa più piccola è proprio questa, perché quest'ultima forse avrebbe semplicemente chiuso e abbandonato il sito, mentre Stellantis può permettersi di tenerlo inattivo in attesa di riconversione elettrica. A livello di concorrenza, il mercato USA ora vede tre grandi gruppi tradizionali (GM, Ford, Stellantis) invece di due domestici e uno più fragile (FCA). Stellantis è oggi un concorrente temibile per GM e Ford nel redditizio segmento dei pickup truck e SUV. Con il brand RAM ha guadagnato quote e insidiato la posizione di Ford F-Series e Chevrolet Silverado. Una concorrenza più forte tra le tre, favorisce i consumatori americani perché avranno più scelta e innovazione. Inoltre, Stellantis porta sul mercato USA nuove idee e modelli; ad esempio, sta considerando di introdurre alcuni modelli globali, come auto compatte Peugeot o Citroën opportunamente rimarchiate, incrementando la varietà nell'offerta locale, e ha lanciato Jeep Avenger Elettrica e altre EV globali che potrebbero giungere negli USA condividendo tecnologie con modelli europei.

³⁴ Inflation Reduction Act

Sul piano “*macro-finanziario*”, l’unione di FCA e PSA ha creato un’azienda con fatturato annuo intorno ai €150 miliardi e capitalizzazione di decine di miliardi, presente nei principali indici borsistici (NYSE, FTSE MIB, Euronext). Questo significa che gli investitori globali possono allocare capitali sul settore auto anche tramite Stellantis, contribuendo all’accesso a finanziamenti. In un periodo di transizione energetica, essere grandi e quotati su più piazze facilita la raccolta di capitale.

In termini di *bilancia commerciale*, l’impatto combinato potrebbe vedersi nel medio termine. Qualora Stellantis consolidasse la produzione di alcuni componenti in Europa per poi esportare auto negli USA (o viceversa), questo modificherebbe i flussi commerciali tra le regioni. Ad esempio, Stellantis ha deciso di esportare in Nord America veicoli come il furgone ProMaster (derivato Fiat Ducato prodotto in Messico) e in futuro forse citycar EV europee verso gli USA, il che aumenterebbe l’export europeo. All’opposto, la produzione di Jeep destinate all’Europa potrebbe essere localizzata in stabilimenti europei ex-PSA (riducendo import da USA). Nel complesso, l’operazione tende a ottimizzare la localizzazione produttiva in base ai mercati, influenzando flussi di import/export e potenzialmente migliorando la competitività di entrambe le regioni evitando costi di trasporto e dazi (questione di primaria importanza nel primo semestre del 2025).

Un’altra considerazione da fare è l’effetto sulle *politiche pubbliche*. Stellantis è l’interlocutore europeo in più (oltre a VW) per le politiche industriali automotive – ciò potrebbe influenzare normative, standard tecnici, etc. Ad esempio, Stellantis partecipa attivamente ai dialoghi sullo standard di ricarica, sulle normative Euro 7, etc., forte del suo peso economico. Negli USA, Stellantis come grande datore di lavoro e investitore può avere voce nelle discussioni su incentivi federali. Dunque, la creazione di Stellantis ha ridisegnato gli equilibri anche nei tavoli di trattativa governo-industria su entrambe le sponde dell’Atlantico.

Il caso Stellantis mostra come una fusione strategica possa produrre benefici sia micro (per le aziende coinvolte) sia macro (per i sistemi economici in cui operano), purché gestita con attenzione. In Europa, ha contribuito a creare un campione industriale capace di investire nella transizione ecologica e di mantenere occupazione qualificata, sostenendo al contempo gli obiettivi del Green Deal. Negli Stati Uniti, ha rafforzato la

competitività del settore auto domestico e la tenuta occupazionale, favorendo investimenti in tecnologie avanzate sul territorio. Naturalmente, alcuni costi ci sono stati (riorganizzazioni, riduzione di personale ridondante), ma finora gli effetti negativi paiono contenuti rispetto ai vantaggi di lungo periodo: un'industria automotive più consolidata, resiliente e pronta per le sfide future. Il successo di Stellantis sarà comunque misurabile solo sul medio-lungo termine. Se riuscirà a mantenere le promesse di sinergie e ad affermarsi nei nuovi ambiti (EV, software) allora rappresenterà un modello per ulteriori consolidamenti nel settore. Se invece dovesse faticare a integrare pienamente le culture e le strutture (il che rimane sempre una sfida, come insegnano casi come Daimler-Chrysler), potrebbe trovarsi ad affrontare ostacoli. Al momento, tuttavia, i segnali sono incoraggianti. La fusione FCA-PSA è considerata dagli analisti uno degli M&A meglio riusciti nel comparto automotive degli ultimi decenni.

Conclusioni

L'analisi condotta nel corso di questa tesi ha evidenziato come le fusioni e acquisizioni, specialmente nel settore automobilistico, costituiscano non solo una risposta strategica alle trasformazioni del contesto competitivo, ma anche un potente strumento di ristrutturazione e rilancio industriale.

Il caso Stellantis, risultato della fusione tra FCA e PSA, rappresenta l'esempio perfetto di come le sinergie industriali, la complementarità geografica e la condivisione di know-how possano essere sfruttate per creare un nuovo leader globale dell'automotive. Tuttavia, come emerso dall'analisi, il successo di tali operazioni dipende in larga misura dalla qualità della governance post-fusione, dalla coerenza strategica e dalla capacità di integrare efficacemente risorse, culture aziendali e obiettivi industriali.

Dal punto di vista macroeconomico, i risultati di tali operazioni rappresentano due facce della stessa medaglia: da un lato, possono stimolare l'innovazione, migliorare l'efficienza e attrarre investimenti; dall'altro, possono generare effetti collaterali significativi sul piano occupazionale, sociale e territoriale. Per questo motivo, è fondamentale che le politiche pubbliche facciano la loro parte, ovvero, formazione professionale, sostegno alla mobilità del lavoro, incentivi all'innovazione e alla sostenibilità, per scegliere la faccia giusta della medaglia.

Per quanto riguarda il futuro, il settore, con le sue caratteristiche e nuove prospettive, è fertile per operazioni del genere. Le imprese che sapranno anticipare questi cambiamenti, investire in capitale umano e rafforzare la propria capacità di adattamento avranno maggiori possibilità di successo. Le fusioni, se ben gestite, possono diventare catalizzatori di una nuova fase di sviluppo industriale, in cui la competitività economica si coniuga con la sostenibilità e l'inclusione.

Scegliere di fondersi con un'altra società è una scelta, che, come è stato analizzato, può essere motivo di successo o di insuccesso; ciò che fa la differenza è la qualità dell'esecuzione, la visione di lungo periodo, l'analisi rigorosa della società target a determinarne gli esiti. Non è obbligatorio, ma per crescere, e farlo velocemente bisogna farlo insieme, con regole e obiettivi comuni.

Bibliografia

Libri e articoli accademici

- Grant, R. M. (2016). *Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases Edition*. Wiley.
- Richard A. Brealey (2023). *Principles of Corporate Finance*. Mc Graw Hill.
- Mankiw, N.G, Taylor, M. P. (2015). *Macroeconomia*. Zanichelli
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). *New evidence and perspectives on mergers*. Journal of Economic Perspectives, 15(2), 103–120.
- DePamphilis, D. M. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities* (10th ed.). Academic Press.
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (6th ed.). Wiley.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review, 76(2), 323–329.
- Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C., & Van Reenen, J. (2020). *The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms*. Quarterly Journal of Economics, 135(2), 645–709.
- Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). *The big idea: The new M&A playbook*. Harvard Business Review, 89(3), 48–57.
- Cunningham, C., Ederer, F., & Ma, S. (2021). *Killer Acquisitions*. Journal of Political Economy, 129(3), 649–702.
- Gordon, B. R., & Morton, F. M. S. (2022). *The Effects of Mergers on Innovation and Market Power in the US Economy*. NBER Working Paper No. 30954.
- Peters, C. (2006). *Evaluating the Performance of Merger Simulation: Evidence from the U.S. Airline Industry*. Journal of Law and Economics, 49(2), 627–649.
- Hollmann, J., Carpes, A. M., & Beuron, T. A. (2010). *The DaimlerChrysler merger – a cultural mismatch?* Revista de Administração da UFSM, 3(3), 431-440.

Report e articoli

- Banca d'Italia (2022). *Relazione annuale sull'economia italiana*.
- MEF - Ministero dell'Economia e delle Finanze (2021). *Impatto delle politiche fiscali sul settore industriale italiano*.
- ACEA (European Automobile Manufacturers Association) (2023). *The automotive industry in the era of transition*.
- Financial Times (2024). *Honda-Nissan merger: a strategic shift in the global auto industry*.
- OECD (2023). *Competition and Market Structure in the Automotive Industry*.
- Bloomberg. (2021). *Stellantis quarterly results show synergy potential*.
- Il Sole 24 Ore. (2021). *Stellantis, via alla fusione FCA-PSA: cosa cambia per l'industria dell'auto*.
- European Commission. (2019). *Antitrust: Commission prohibits Siemens' proposed acquisition of Alstom*.
- European Commission. (2020). *Commission clears merger between PSA and FCA, subject to conditions*.
- OECD. (2021). *Labour market concentration: Evidence and policy implications*.
- U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission. (2010). *Horizontal Merger Guidelines*.
- ACEA. (2023). *The automotive industry in the era of transition*. European Automobile Manufacturers' Association.
- ANFIA. (2023). *Focus autovetture: UE e mercati internazionali*. Associazione Nazionale Filiera Industria Automobilistica.
- Eurostat. (2023). *Annual detailed enterprise statistics by NACE Rev. 2 (automotive)*.
- ISTAT. (2023). *Conti economici nazionali*.
- OICA. (2023). *World motor vehicle production*. Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles.
- UNRAE. (2023). *Il mercato auto in Italia*. Unione Nazionale Rappresentanti Autoveicoli Esteri.
- World Steel Association. (2023). *Steel Statistical Yearbook*.
- ACEA. (2024). *Car registrations: +13.9% in 2023 in the EU*.

- ANFIA. (2024). *Focus mercato Italia gennaio-marzo 2024*.
- BCE. (2024). *Bollettino economico: condizioni di credito e inflazione*. Banca Centrale Europea.
- FABI. (2024). *Caro tassi: ecco quanto costa comprare a rate nel 2024*. Federazione Autonoma Bancari Italiani.
- FMI. (2023). *Global Trade and Value Chains During the Pandemic*. International Monetary Fund.
- MEF. (2023). *Relazione sull'economia italiana 2022–2023*. Ministero dell'Economia e delle Finanze.
- OCSE. (2023). *The Future of the Automotive Value Chain*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- UNRAE. (2023). *Auto e credito: impatto dei tassi d'interesse sul mercato auto*.
- WTO. (2023). *Global Value Chain Development Report*. World Trade Organization.
- OCSE. (2023). *The Future of the Automotive Value Chain*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- UNRAE. (2023). *Auto e credito: impatto dei tassi d'interesse sul mercato auto*.
- WTO. (2023). *Global Value Chain Development Report*. World Trade Organization.
- ACEA. (2024). *Market Report: Electrification and CO2 Emissions*.
- Commissione Europea. (2023). *Regolamento (UE) 2023/851 sulle emissioni di CO₂ dei veicoli*.
- Commissione Europea. (2023). *Transition Pathway for the Mobility Ecosystem*.
- European Battery Alliance. (2024). *Investimenti europei per gigafactory e supply chain*.
- IEA. (2024). *Global EV Outlook 2024*. International Energy Agency.
- OICA. (2024). *Vehicle Production Statistics 2023–2024*. Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles.
- Transport & Environment. (2023). *Hydrogen Fuel Cell Market Outlook*.
- Eurostat. (2023). *Employment in the automotive sector and digital skills*.
- Cedefop. (2023). *Skills forecast – Automotive sector*.
- M&A Science (2021). *Top 11 Failed Mergers and Acquisitions of All Time*.

- OICA (2021, 5 febbraio). *Global auto production in 2020 severely hit by COVID-19 crisis with a 16% drop in world auto production*
- Piovaccari, G. (2021, 16 gennaio). *After long journey, Fiat Chrysler and PSA seal merger to become Stellantis*. Reuters.
- The Guardian (2009, 5 maggio). *Chrysler creditors battle to derail Fiat sale*.
- Stellantis (2015). *Confessions of a Capital Junkie – FCA presentation*.
- Stellantis Media (2014, 1° gennaio). *Fiat to acquire remaining equity interests in Chrysler Group LLC from VEBA Trust*. (Press release)
- Stellantis Media (2019, 18 dicembre). *Groupe PSA and FCA agree to merge*.
- Abnett, K. (2023, 29 marzo). *EU countries approve 2035 phaseout of CO2-emitting cars*. Reuters.
- Brinley, S. (2023, 12 luglio). *The semiconductor shortage is – mostly – over for the auto industry*. S&P Global Mobility.
- Clark, J., & Frost, L. (2013, 24 settembre). *Fiat chief's dealmaking record at stake with Chrysler offering*.