



Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Economia e Gestione delle imprese

**DINAMICHE E FALLIMENTI DELLE OPERAZIONI
DI M&A NEL SETTORE AUTOMOTIVE: IL CASO
NISSAN-HONDA**

RELATORE:
Prof. Alfonsoluca Adinolfi

CANDIDATO:
Kevin Kaceli 293801

ANNO ACCADEMICO 2025/2026

Indice

Introduzione.....	5
CAPITOLO 1 Fallimenti delle fusioni automotive: da strategie a causa di insuccesso.....	8
1.1 Definizione e tipologie delle operazioni di M&A	8
1.1.1 Il VC2 <i>framework</i> : dinamiche di valore creato e catturato	9
1.1.2 <i>Trend</i> evolutivi delle M&A globali tra crisi e innovazione	11
1.2 Creazione di valore sostenibile nelle M&A: McKinsey, <i>governance</i> e ESG	14
1.3 Driver strategici delle M&A nel settore <i>automotive</i> : evoluzione storica, sfide e prospettive 2026	18
1.3.1 Sinergie tecnologiche e di innovazione: brevetti e <i>Platform sharing</i>	20
1.3.2 Sinergie industriali: economie di scala e ottimizzazione della <i>supply chain</i>	24
1.3.3 Le sinergie di ricavi e il ruolo del <i>cross-selling</i>	27
1.4 Tasso di insuccesso delle operazioni di M&A nell'industria automobilistica	31
1.5 Fattori critici di fallimento nelle M&A del settore auto.....	33
1.5.1 <i>Overestimation gap</i> delle sinergie attese	33
1.5.2 <i>Cultural clash</i> e incompatibilità organizzative.....	35
1.5.3 Criticità di integrazione post-fusione (ISI)	38
CAPITOLO 2 Un settore che rende difficile fondersi: analisi del mercato automobilistico europeo.....	41
2.1 Dimensione e <i>performance</i> di un mercato europeo in crisi	41
2.1.1 Valore aggiunto, produzione ed esportazioni del settore automobilistico	41
2.1.2 BEV in stallo, ibridi crescenti e <i>gap</i> tecnologico europeo.....	45
2.2 Analisi strategica e competitiva del mercato <i>automotive</i> in Europa: forti pressioni competitive	47
2.2.1 Quadro PESTEL del settore	47
2.2.1 Analisi delle cinque forze di Porter.....	56
2.3 Altri ostacoli alle operazioni di fusione nel mercato europeo ad oggi.....	65
2.3.1 Costi capitali elevati e rischio finanziario	65
2.3.2 Perdite occupazionali e resistenze sociali	67
CAPITOLO 3 Case study Nissan-Honda: fallimento dell'operazione.....	69
3.1 Situazione economica e strategica pre-fusione	69
3.1.1 Analisi SWOT Nissan	69
3.1.2 Analisi SWOT Honda.....	74
3.2 Le determinanti strategiche dell'operazione.....	79
3.2.1 Analisi del portafoglio prodotti: il confronto tra le matrici BCG	80
3.2.2 Elementi <i>market-driven</i> dell'M&A	82
3.3 Evoluzione del caso: dalla negoziazione al collasso.....	85

3.3.1 Discordanze e fattori di fallimento.....	86
3.4 Analisi empirica del caso Nissan-Honda.....	88
3.4.1 Obiettivi di ricerca e impostazione dell'analisi	88
3.4.2 Descrizione del <i>dataset</i> e delle fonti informative	89
3.4.3 Analisi dell'efficienza operativa interna: la prospettiva <i>retail</i> di Honda Italia	91
3.4.4 Analisi delle dinamiche di mercato e confronto con Nissan	94
3.4.5 Analisi finanziaria: l'applicazione della metodologia dell' <i>Event study</i>	96
3.4.6 Discussione e sintesi dei risultati	99
3.4.7 Limitazioni della ricerca	101
Conclusione.....	103
Bibliografia	105
Sitografia.....	107

Introduzione

Il settore *automotive* globale sta attraversando un periodo di profondo mutamento. In particolare, le trasformazioni più significative riguardano l'elettrificazione di massa (BEV), la digitalizzazione dei veicoli (SDV), vincoli normativi ambientali sempre più stringenti e, da ultimo, una riorganizzazione delle catene di fornitura globale. All'interno di tale quadro, le case automobilistiche devono, quindi, innovarsi e operare scelte strategiche al fine di non incorrere in ripercussioni negative. A tal proposito, i costruttori di veicoli possono orientarsi verso un'autonomia strategica negli investimenti oppure ricorrere ad operazioni di finanza straordinaria per integrare risorse, brevetti ecc.

Allo scopo di perseguire l'ultimo approccio illustrato, la letteratura della gestione strategica afferma che le operazioni di M&A costituiscono il mezzo principale per conseguire vantaggi competitivi e/o sinergie industriali. Tuttavia, tali operazioni evidenziano tassi di insuccesso elevati nel settore *automotive*. Ciò è riconducibile principalmente alle asimmetrie valutative pre-fusione, ai *cultural clash* e alle difficoltà nella fase di integrazione *post-deal* che le società fronteggiano. Dunque, lo studio si prefigge di esaminare criticamente tali dinamiche mediante l'analisi di un *case study* recente e di portata globale. Nello specifico, sarà oggetto di indagine la mancata fusione tra Honda Motor Co., Ltd., e Nissan Motor Co., Ltd., conclusasi ufficialmente con la rottura delle negoziazioni il 12 febbraio 2025. L'obiettivo dell'intero elaborato è, quindi, quello di indagare i confini strategici, le complessità sistematiche e i reali fattori di insuccesso delle operazioni di M&A nel settore automobilistico contemporaneo. La difficoltà dello studio consiste, pertanto, nell'eseguire una valutazione critica relativa alle sfide e alle barriere che le società automobilistiche incontrano nel processo di integrazione.

A questo punto, si è reso necessario valutare altresì gli effetti che tale evento ha determinato sulla *performance*, sulla stabilità commerciale e sul valore di mercato delle imprese coinvolte. A tal fine, si adotterà un approccio multidimensionale per analizzare i risultati economico-finanziari di Honda, a seguito della rottura delle trattazioni con Nissan. In particolare, gli esiti saranno classificati su tre livelli differenti:

- Efficienza operativa interna di Honda Italia
- Posizionamento competitivo e quote di mercato relative sul mercato nazionale
- Reazione degli investitori istituzionali sulla Borsa di Tokyo

Allo scopo di condurre un'indagine solida e consequenziale del fenomeno, l'elaborato si compone di tre capitoli principali mediante un approccio deduttivo. In altri termini, saranno approfonditi in via

preliminare i fondamenti teorici delle operazioni di M&A, pervenendo infine alla quantificazione empirica del caso studio.

Nello specifico, il primo capitolo si propone di introdurre la letteratura accademica delle operazioni di finanza straordinaria. A tal proposito, saranno esaminate le tipologie di M&A realizzabili, unitamente ad una descrizione del *VC2 framework* per misurare le dinamiche di valore catturato, creato e sostenibile. La trattazione entrerà poi nel merito delle motivazioni che spingono le società automobilistiche a valutare l'avvio di un processo di integrazione. Tale analisi verrà eseguita attraverso lo studio delle principali sinergie perseguite dalle imprese, quali convergenze industriali, tecnologiche e di ricavi. A conclusione della presente sezione, il *focus* viene poi posto sui più importanti fattori critici di natura interna che determinano l'elevato tasso di insuccesso delle fusioni nel settore.

In continuità con la sezione precedente, il capitolo successivo è stato dedicato all'analisi del contesto esterno. A tal proposito, si è deciso di esaminare uno specifico mercato su scala continentale. Infatti, mediante lo studio dello scenario macroeconomico del continente europeo, è stato possibile individuare i fattori esterni che conducono a operazioni di fusione fallimentari. Tale fenomeno è principalmente legato ad un mercato europeo in una fase di transizione irreversibile, da una stasi di vendite di veicoli BEV e da un divario tecnologico rispetto ad altri mercati *competitors*. In aggiunta, mediante l'impiego del quadro PESTEL e del modello delle Cinque forze di Porter, saranno analizzate le intense pressioni concorrenziali che aggravano ulteriormente il mercato continentale. In sintesi, il capitolo si propone di dare seguito al concetto di fallimento delle operazioni di M&A discusso in precedenza, muovendo dall'analisi dei fattori interni di rottura, allo studio dei fattori esterni.

In conclusione, il Capitolo 3 è interamente incentrato sul *case study* di Nissan e Honda. La finalità è quella di applicare i modelli teorici discussi nelle sezioni precedenti direttamente al caso reale. Il capitolo si articola in due macro-sezioni: analisi descrittiva e analisi empirica. In primo luogo, viene condotto uno studio relativo alle situazioni patrimoniali, economiche e competitive delle due società nella fase preliminare all'avvio delle negoziazioni. In merito, verranno impiegati l'analisi SWOT e la matrice BCG al fine di comprendere i punti di forza e di debolezza delle due case giapponesi. In tal modo si potranno, dunque, esaminare le motivazioni che hanno indotto le società a tentare una fusione, applicando la teoria analizzata nel Capitolo 1. Successivamente, si ripercorrerà l'evoluzione del caso dalla trattazione iniziale fino al collasso, approfondendo i fattori che hanno determinato la cessazione delle negoziazioni. In tal caso, quindi, si intendono applicare le riflessioni del Capitolo 1 e, in parte, del Capitolo 2. Nella seconda parte, invece, si sviluppa l'analisi empirica del *case study*. L'obiettivo è analizzare se e in che misura tale evento abbia impattato sulla società Honda Motor Co.,

Ltd. La scelta è ricaduta su quest'ultima poiché gode di una solidità finanziaria e strategica, tale da consentire un'analisi più accurata. Per quanto concerne il mercato di riferimento, l'indagine si è concentrata su uno stato membro dell'Unione Europea (Italia) per riallacciarsi al Capitolo 2. Per concludere, il capitolo si chiude con la discussione sinergica dei risultati e l'onesta delineazione delle limitazioni metodologiche della ricerca.

CAPITOLO 1

Fallimenti delle fusioni automotive: da strategie a causa di insuccesso

1.1 Definizione e tipologie delle operazioni di M&A

Il termine M&A (acronimo di *mergers and acquisitions*) si riferisce alle operazioni di fusioni e acquisizioni, ma non solo. Si includono altresì tutte le operazioni di crescita compiute per vie esterne finalizzate a perseguire obiettivi prefissati dalle società. Tra queste si annoverano principalmente: rafforzare il proprio posizionamento competitivo, diversificare le linee di *business*, ed acquisire competenze tecnologiche in tempi brevi.

Tali operazioni sono contraddistinte da due fattori determinanti: unicità ed eccezionalità. L'elemento di unicità indica che le suddette operazioni risultano difficilmente replicabili. Tale fenomeno è attribuibile alla partecipazione di enti diversi caratterizzati da strutture organizzative distinte, nonché, ad un mercato in continua evoluzione. L'elemento di eccezionalità, invece, illustra la rara frequenza con la quale avvengono le sopra citate attività, definite manovre straordinarie di gestione societaria. Vale a dire che le operazioni in questione richiedono una modifica radicale dell'assetto strutturale e operativo dell'impresa, al fine di creare valore aziendale per mantenere e/o raggiungere un vantaggio competitivo.¹

Di regola, il concetto di fusione (*merger*) definisce l'unione di due o più entità preesistenti per formare una singola nuova società. Tale dinamica emerge tipicamente tra imprese di dimensioni comparabili che orientano le proprie scelte verso la condivisione di proprietà, *asset* e strutture gestionali. Al contrario, l'acquisizione (*acquisition*) descrive il processo mediante il quale un'entità (acquirente o *bidder*) ottiene la maggioranza o la totalità delle quote azionarie/*asset* di una società (*target*). In questo scenario, dunque, l'acquirente assume controllo dei processi decisionali della *target*, che può configurarsi come una sussidiaria o, in alternativa, essere integrata come divisione operativa.

La letteratura finanziaria e la prassi operativa distinguono le operazioni secondo la relazione industriale e la posizione nella catena del valore delle aziende coinvolte. Analizzando nel merito, le fusioni "orizzontali" si manifestano tra concorrenti diretti che operano nel medesimo settore e segmento di mercato. La loro finalità risiede nell'aumento della propria quota di mercato, eliminando la concorrenza, e al tempo stesso, generando economie di scala. Le fusioni "verticali", di contro, si verificano fra aziende collocate in stadi distinti della catena produttiva o distributiva. In particolare, le stesse possono essere suddivise in due tipologie: integrazione a monte e integrazione a valle. La

¹ Capasso, A. et al. (2021) *Mergers & Acquisitions*

prima mira al controllo dei fornitori e delle materie prime, mentre la seconda persegue l'obiettivo di controllo di canali distributivi e del contatto con il cliente finale.²

1.1.1 Il VC2 framework: dinamiche di valore creato e catturato

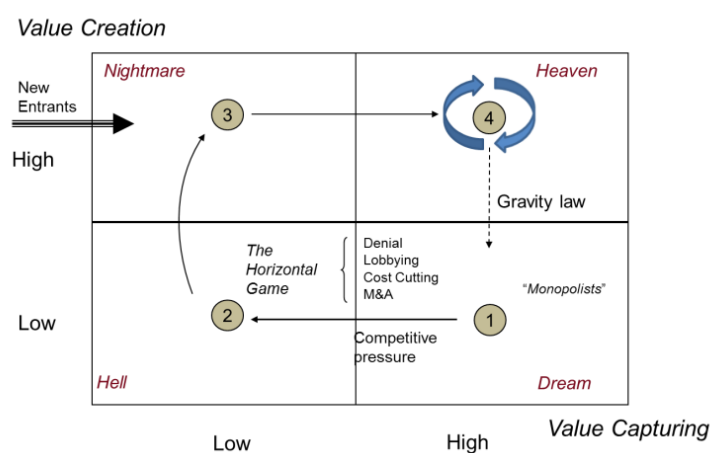
Il fattore determinante di ciascuna operazione di M&A risiede nella ricerca di sinergie. Più precisamente, sussiste l'assunto analitico secondo cui il valore dell'entità combinata supera la somma dei valori delle singole imprese.

Tale *surplus* di valore generato per vie esterne è riconducibile a due tipologie principali: il "valore creato" e il "valore catturato". Il "valore creato" consiste nella maggiore soddisfazione percepita dal consumatore finale. Tale scenario può verificarsi attraverso un incremento della profittabilità per l'impresa (nel caso del B2B) oppure mediante un miglioramento della qualità della vita per il cliente (nel caso del B2C).

Tuttavia, offrire un prodotto e/o servizio vantaggioso sul mercato rappresenta solo una parte delle strategie di vendita. Difatti, l'impresa deve altresì adottare politiche di prezzo e strutture dei costi idonee a generare il cosiddetto "valore catturato". La definizione citata indica la capacità di realizzare ricavi e profitti sufficienti a soddisfare i propri *shareholders*.

Al fine di comprendere i modelli di *business* che massimizzano ambedue i valori, si rivela funzionale il framework *The Value Creation-Value Capturing (VC2)* (Figura 1). La configurazione dello strumento è in forma matriciale a seconda dei livelli di valore creato e catturato.

Figura 1



The Value Creation-Value Capturing (VC2) framework

Source: Verdin, P. and Tackx, K. (2015) Are you creating or capturing value? A dynamic framework for sustainable strategy

² Spamann, H., Hirst, S. and Rauterberg, G. (2020) *Mergers & Acquisitions*, in Spamann, H., Hirst, S. and Rauterberg, G. (eds.) *Corporations in 100 Pages*.

In primo luogo, si analizza la *dream situation* (riquadro in basso a destra). In tale scenario, le società godono di un alto valore catturato per merito di elevati tassi di profittabilità, ma falliscono nella creazione di valore. Quanto descritto si osserva frequentemente in imprese monopolistiche o con un solido posizionamento sul mercato. Tale evento si verificò per società quali IBM nel 1980, o Kodak fino al 1990. In questi casi specifici, le aziende iniziarono a subire le prime minacce e pressioni esterne a seguito della deregolamentazione, delle norme *antitrust*, e dell'ingresso di nuovi *competitors* nel settore. Contestualmente, molte aziende integrarono nuove tecnologie chiave al fine di rafforzare la reputazione all'interno del mercato. Eppure, a far crollare i *leader* di settore furono le fusioni e acquisizioni tra rivali emergenti. Le medesime provocarono un calo di vendite e profitti a danno delle società monopolistiche, causando un abbassamento del valore catturato. Tale valore raramente risulta recuperabile, esponendo le società a rischi di bancarotta (come American Airlines) o di essere acquisite da altre società (come Nokia).

Ne consegue che le suddette imprese transitano nella categoria *hell* (riquadro in basso a sinistra), caratterizzata da basso valore creato e catturato. Al fine di ovviare a tale situazione, l'innovazione si rivela una soluzione imprescindibile. In merito, le imprese devono generare maggiore valore per i consumatori, offrendo prodotti e/o servizi più efficaci dei concorrenti. Al fine di perseguire tale obiettivo, le imprese necessitano di investimenti a lungo termine e di una pianificazione strategica solida. In tal senso, si annoverano principalmente due approcci distinti per generare valore costante: *leadership* di costo o differenziazione. La prima strategia si realizza fissando un prezzo inferiore e a confronto dei *competitors*, con lo scopo di conquistare un numero più elevato di clienti finali. Le imprese possono altresì stabilire un prezzo equivalente ai rivali qualora producano a costi inferiori, conseguendo un margine di profitto superiore. Al contrario, la differenziazione concerne l'intento di una impresa di produrre un bene diversificato. Vale a dire che l'azienda realizza un prodotto caratterizzato da qualità e/o funzionalità superiori rispetto agli altri beni sul mercato. Mediante tale procedura, i clienti sono disposti a pagare un prezzo superiore detto *premium*, consentendo alle società di massimizzare i profitti.

Attraverso tali interventi, le aziende riacquisiscono valore traslando verso l'alto nel quadrante *nightmare* del *framework* VC2.

Nel contesto in esame, pur creando valore, le imprese mancano la competenza nel massimizzare tali benefici. La criticità è originata da un *business model* poco efficiente, nonché, da una proposta di valore "difettosa" in contesti altamente competitivi (es. Philips). Con la finalità di generare valore catturato nel contesto esposto, occorre allineare la strategia di prezzo ai miglioramenti di beni e/o servizi offerti dall'impresa. A titolo esemplificativo, PayPal, a seguito dell'aumento di clienti fidelizzati, si è avvalsa di tale strategia. La società ha, quindi, incrementato i prezzi gradualmente,

ottenendo un successo a lungo termine. Raggiungendo tali obiettivi, l'impresa accede alla fase conclusiva, il *heaven* (riquadro in alto a destra).

“L'essenza di un business model si identifica nel metodo che l'azienda utilizza per creare valore ai consumatori finali, inducendo i clienti a pagare un prezzo maggiore, e convertire questi ricavi in profitti”. In altri termini, catturare il valore creato garantisce sostenibilità, fornendo risorse e ricavi per investimenti futuri. Pur godendo di un forte posizionamento nel mercato, l'impresa deve mantenere uno spirito innovativo costante, con l'obiettivo di creare maggior valore per i consumatori. Parimenti rilevante, risulta essere la costante generazione di valore sia creato che catturato. In caso contrario, sussiste un elevato rischio di esporsi alla trappola del “fallimento del successo”. Numerose sono le evidenze empiriche di società che dopo successi iniziali, hanno interrotto l'innovazione e la crescita futura, perdendo quote di mercato.

In sintesi, lo spostamento da *dream* a *hell* avviene ogni qualvolta le aziende non reagiscono alla competizione. Le società di successo individuano nuove strategie al fine di creare valore per i clienti finali (movimento verticale verso *nightmare*). Infine, politiche di prezzo efficaci portano le imprese a *heaven*, con innovazione continua per prevenire regressioni (*dream*).³

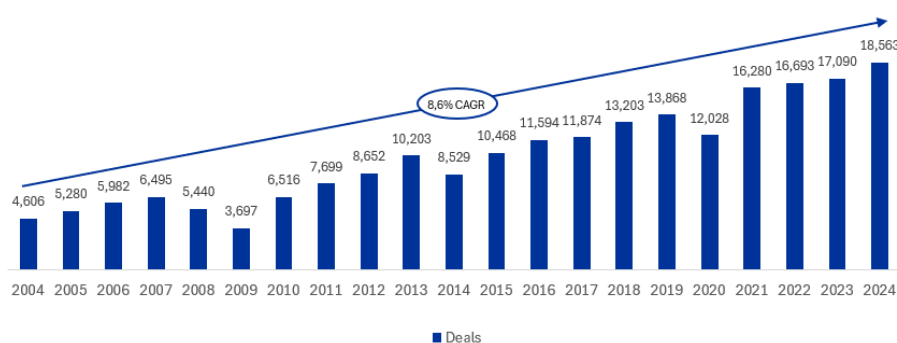
1.1.2 Trend evolutivi delle M&A globali tra crisi e innovazione

Nel corso dell'ultimo ventennio, le operazioni di M&A sono aumentate notevolmente in Europa. Tale fenomeno è riconducibile a diversi fattori. Fra i principali si annoverano: bassi tassi d'interesse, un radicale mutamento tecnologico e un forte afflusso di capitali di *private equity*. In particolare, le operazioni supportate da fondi di PE sono cresciute del 54% nel 2025, nonostante persista un elevato ammontare di capitale di PE non ancora investito (*dry powder*), stimato di circa 4,3 trilioni di dollari a livello globale.

Dalla Figura 2 si evince quanto finora discusso. Nello specifico, il numero totale di operazioni di finanza straordinaria in Europa ha registrato una crescita costante dell'8,6%. Tuttavia, si evidenziano altresì fasi di recessione causate da fattori endogeni, quali la grande crisi finanziaria del 2008 e la pandemia nel 2020.

³ Verdin, P. and Tackx, K. (2015) *Are you creating or capturing value? A dynamic framework for sustainable strategy*.

Figura 2

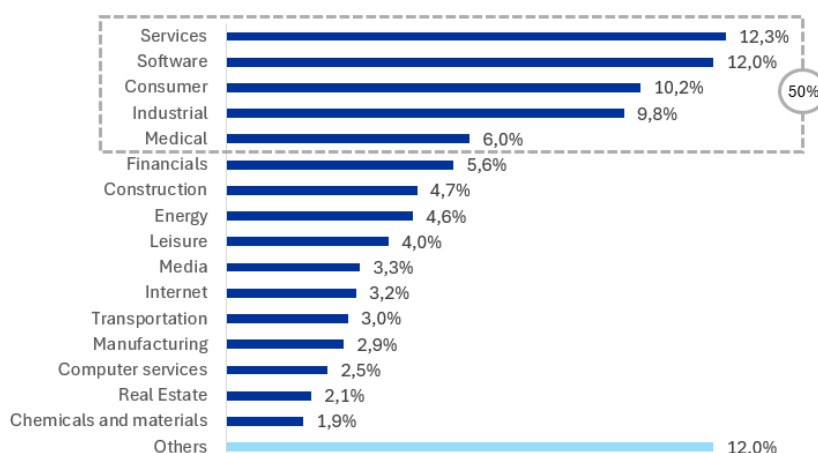


Numero totale di operazioni M&A in Europa dal 2004 al 2024

Source: Aventis Advisors (2025) M&A in Europe: Deal Volumes Soar 4-Fold in Two Decades

Per quanto concerne la diversificazione del settore (Figura 3), invece, le aree maggiormente colpite da tali operazioni sono i servizi, *software*, beni di consumo, industriale e medico. Sebbene queste registrino approssimativamente il 50% del totale delle operazioni compiute dal 2004 al 2024, nessun settore svolge un ruolo determinante. Difatti, non è stato riscontrato alcun comparto in grado di rappresentare più del 13% dei flussi totali. Si può pertanto dedurre che tale fenomeno presenta un’alta diversificazione settoriale.⁴

Figura 3



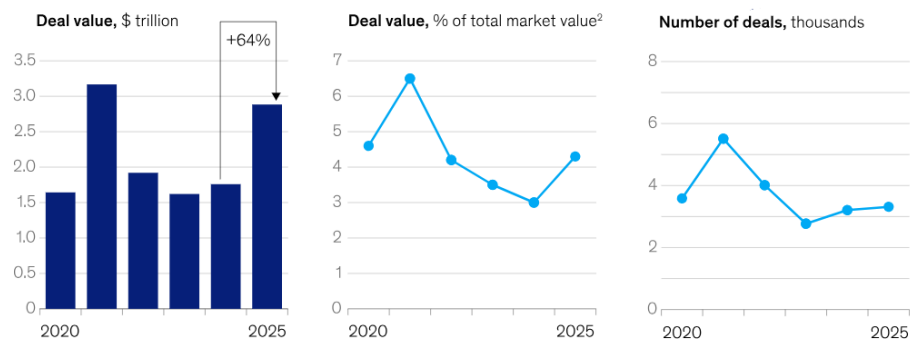
Scomposizione settoriale M&A in Europa dal 2004 al 2024

Source: Aventis Advisors (2025) M&A in Europe: Deal Volumes Soar 4-Fold in Two Decades

⁴ Aventis Advisors (2025) M&A in Europe: Deal Volumes Soar 4-Fold in Two Decades

Si esamina ora quanto verificatosi nel biennio 2024-2025 a livello globale. Il mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni ha attraversato una fase di profonda trasformazione. In merito, si è manifestata una ripresa volumetrica significativa a seguito del rallentamento indotto dall'incertezza economica del 2023. La ripresa è stata supportata prevalentemente dalle Americhe (Figura 4), le quali hanno ospitato il 70% dei grandi *deal* (superiori ai 10 miliardi di dollari).

Figura 4



Operazioni di M&A nel contesto americano 2020-2025

Source: McKinsey & Company (s.d.) M&A Insights, McKinsey & Company

Al contrario, dalla Figura 5 emerge che l'EMEA (Europe, the Middle-East, Africa) ha registrato una crescita più contenuta ma solida. I risultati evidenziano un incremento del 10% nei volumi transnazionali, focalizzati sul consolidamento industriale e sulla transizione energetica.⁵

Figura 5



Operazioni di M&A nell'EMEA 2020-2025

Source: McKinsey & Company (s.d.) M&A Insights, McKinsey & Company

⁵ McKinsey & Company (s.d.) M&A Insights, McKinsey & Company

In sintesi, il 2025 è stato caratterizzato da tre grandi forze: la post-globalizzazione, il cambiamento dei profitti e la rivoluzione tecnologica.

In primo luogo, la post-globalizzazione risulta di primaria importanza per la circolazione globale di prodotti, persone e capitali. In tale prospettiva, i crescenti vincoli in materia stanno frammentando il mercato, inducendo le imprese ad adottare misure idonee al fine di raddoppiare la loro presenza globale. A tal proposito, le M&A saranno strumenti fondamentali per attuare rapidamente tale riallineamento nell'anno 2026.

Il cambiamento dei profitti, invece, è riconducibile all'evoluzione del settore, che rappresenta una pressione costante sulla strategia di portafoglio. Come si riscontra attualmente, raggiungere i consumatori finali mediante piattaforme come i *social media*, ha escluso gli operatori tradizionali, stimolando operazioni di fusioni e acquisizioni.

Da ultimo, la rivoluzione tecnologica si è consolidata come una realtà imprescindibile, e il relativo potenziale di *disruption* emerge sempre con maggiore chiarezza. Come si analizzerà in seguito, l'obiettivo riguarda lo scambio e l'acquisizione di nuove tecnologie (*know-how*, competenze e conoscenze) con lo scopo di costruire nuove leve di crescita per l'azienda.

Tale reinvenzione comprende, tuttavia, alcuni ostacoli. In primo luogo, poiché la maggior parte della liquidità dell'anno precedente è stata destinata a dividendi, riacquisti di azioni proprie e investimenti in ricerca e sviluppo, le allocazioni di capitali per M&A hanno raggiunto il minimo degli ultimi 30 anni fino al terzo trimestre del 2025. Al contempo, i tassi di interessi stanno registrando una nuova crescita, e ogni possibile rallentamento economico ritarderà il controllo sulle scelte di investimento. Infine, l'asticella dei rendimenti delle M&A si sta innalzando, orientando le aziende a perseguire esclusivamente le operazioni capaci di generare una concreta creazione di valore.⁶

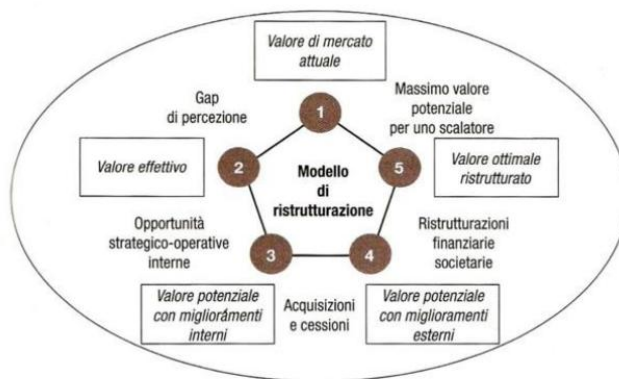
1.2 Creazione di valore sostenibile nelle M&A: McKinsey, *governance* e ESG

Al fine di generare reale valore mediante le suddette operazioni straordinarie, risulta fondamentale per le aziende disporre di una pianificazione strategica, una *due diligence* accurata e una rapida integrazione post-acquisizione. In merito, sono stati diversi i casi di insuccesso che hanno determinato una distruzione di valore; tra i più emblematici vi sussiste l'acquisizione di Nokia da parte di Microsoft nel 2013/2014. L'operazione si è conclusa negativamente a seguito di divergenze culturali, scarsità di integrazione e problemi interni per le due controparti, provocando una perdita di reputazione dei marchi.

⁶ Bain & Company (2026) *Looking Ahead to 2026: Getting a Boost from the Great Rebound*

Tale fenomeno sottolinea la rilevanza di un'adeguata valutazione delle reali possibilità di creare valore. A tal proposito, il *modello del pentagono di McKinsey* (Figura 6) si dimostra uno strumento ideale. Il medesimo si concentra sulle effettive capacità d'azione di un'impresa nello sfruttare le sue potenziali sinergie.

Figura 6



Modello di McKinsey per la valutazione delle opportunità di creare valore

Source: Grant, R.M. (2011) *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. Bologna: Il Mulino, Capitolo XVII: "Applicare la strategia di gruppo"

Il modello è costituito da cinque fasi, che interessano rispettivamente:

- Il valore di mercato corrente dell'impresa
- Il valore effettivo dell'impresa
- Il valore potenziale dell'impresa a seguito di miglioramenti interni
- Il valore potenziale dell'impresa a seguito di miglioramenti esterni
- Il valore ottimale dell'impresa a seguito della ristrutturazione

Il *framework* si propone di colmare il divario ricorrente tra il valore attuale di mercato e il valore potenziale massimo della società, per mezzo di interventi strategici, operativi e finanziari. Come mostrato nella Figura 6, le fusioni e acquisizioni congiuntamente a innovazioni interne, (*outsourcing*, ottimizzazione dei costi) rappresentano passaggi fondamentali al fine di creare valore all'interno dell'impresa.⁷

Tuttavia, l'analisi della creazione di valore attraverso una operazione di M&A deve includere ulteriori soggetti. In particolare, oltre alle società coinvolte, terze parti che possono beneficiare o trarre danno da una procedura di tale natura sono principalmente: banche e finanziari terzi, obbligazionisti, e altri portatori di interesse.

⁷ Grant, R.M. (2011) *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. Bologna: Il Mulino, Capitolo XVII: "Applicare la strategia di gruppo"

In primo luogo, nell'intento di realizzare un'operazione di M&A appare necessario il reperimento di risorse finanziarie da parte della società acquirente. Al riguardo, molte imprese si affidano a specifiche banche d'affari dette *advisor* quando la transazione si configura come complessa e i relativi *manager* mancano di esperienza pregressa nel settore.⁸ Pertanto, qualora il rendimento derivante dall'operazione risulti maggiore del rendimento richiesto dagli investitori, si può sostenere che l'operazione di M&A sia riuscita a generare valore.

Per quanto concerne la categoria degli *stakeholders*, invece, si annoverano tutti i soggetti portatori di interesse dal rapporto con le società partecipate. Si segnalano in particolare i clienti, i quali beneficiano di una gamma più ampia di prodotti e/o servizi, e i fornitori, capaci di trarre vantaggio da contratti più consistenti e duraturi.

Nel contesto attuale, un tema cardine inerente alla creazione di valore appare la prospettiva sostenibile. Negli ultimi anni, i fattori *environmental*, *social* e *governance* (ESG) hanno assunto maggiore importanza, non soltanto in merito a risultati finanziari, ma anche relativamente alla formazione reputazionale del capitale e alla resilienza a lungo termine. Eppure, i risultati sul fronte ESG non sono dei migliori; alcune acquisizioni consolidano il posizionamento sul mercato delle imprese, altre conducono a situazioni di inefficienza e disallineamenti.

La causa centrale risiede nel divario di *governance* tra acquirente e *target* in termini di qualità e struttura dei rispettivi sistemi di direzione antecedenti l'operazione. In merito si riscontrano due teorie contrastanti. Da un lato, la teoria della congruenza afferma che divergenze nei complessi di *governance* comportano disallineamenti nelle operazioni di M&A. Ne discende che il processo di integrazione risulta rallentato, riducendo la capacità dell'acquirente di assorbire pratiche sostenibili della società *target*. Dall'altro lato, la *resource-based view*⁹ e la *knowledge-based view*¹⁰ sostengono che tali discordanze conducono ad una forma di complementarità e apprendimento, incrementando i vantaggi relativi ai fattori ESG nel lungo termine.

Il tema è stato recentemente approfondito per mezzo di una analisi di 200 operazioni M&A conclusesi nel periodo compreso tra il 2015 e il 2022.

⁸ Servaes, H. e Zenner, M. (1996) 'The Role of Investment Banks in Acquisitions', *Review of Financial Studies*

⁹ Approccio strategico che identifica le risorse interne di un'azienda come driver principale del vantaggio competitivo sostenibile

¹⁰ Teoria strategica aziendale che considera la conoscenza come risorsa più strategica per ottenere un vantaggio competitivo sostenibile

Figura 7

Variabili	(1) ESG Score	(2) ESG Score	(3) ESG Score	(4) ESG Score
M&A		2,6221** (0,0489)	2,6044* (0,0504)	4,9590*** (0,0018)
Divario governance			0,2265 (0,2301)	0,5841** (0,0178)
Acquisizioni*Divario governance				-0,6308** (0,0500)

Risultati di regressione in merito a circa 200 operazioni M&A concluse tra il 2015 e il 2022

Source: Depperu, D., Galavotti, I., & Cambrea, D.R. (2025). Il divario di governance nelle operazioni di M&A: ostacolo o opportunità per la creazione di valore sostenibile?

Dalla Figura 7 di cui sopra emerge che la variabile M&A presenta un coefficiente positivo e statisticamente significativo ($\beta^{11} = 2,6221$; $p^{12} < 0,05$). Tale evidenza mostra che le operazioni di acquisizione sono associate ad un reale miglioramento delle *performance* ESG. Tuttavia, il dato inerente alla *divergence governance* e ESG Score ($\beta = -0,6308$; $p < 0,05$) suggerisce una correlazione negativa tra le stesse. Vale a dire che un'elevata discordanza nei sistemi di *governance* riduce gli effetti positivi dei fattori ESG. Sulla base di tali evidenze si può quindi dedurre che difformità in merito al *board*, composizione dei comitati e/o meccanismi di controllo generino tensioni interne, costi organizzativi e difficoltà nel coordinamento strategico.

Si consideri il caso dell'acquisizione di *Automotive Holdings Group Ltd*¹³ da parte di *AP Eagers Ltd*¹⁴. Nello specifico, le due società disponevano di profili sostenibili eterogenei, vincolando la società acquirente a focalizzarsi su questioni differenti da quelle ESG. In particolar modo, diversità circa la composizione del *board* e di processi decisionali hanno determinato costi significativi di coordinamento. Pertanto, le società hanno registrato una perdita di coerenza strategica e, al contempo, un calo delle *performance* di sostenibilità complessiva post-*deal*. Tale fenomeno è ascrivibile alla difficoltà per l'acquirente di assorbire le pratiche ESG della società *target*. Al contrario, un elevato allineamento nei sistemi di *governance* favorisce la coerenza decisionale e la concretizzazione delle sinergie sostenibili. Tale approccio, infatti, facilita l'integrazione tra le aziende promuovendo la diffusione di *standard* elevati di trasparenza e *accountability*.¹⁵

¹¹ $\beta = \text{Cov}(R_a, R_m) / \text{Var}(R_m)$

¹² $p \text{ value} = P(TS \text{ ts} \mid H_0 \text{ is true})$

¹³ È una società australiana fondata nel 1952 rivenditrice di automobili e operatori logistici

¹⁴ Fondata nel 1913, è il principale gruppo di vendita al dettaglio di autoveicoli nel mercato australiano e neo zelandese

¹⁵ Depperu, D., Galavotti, I., & Cambrea, D.R. (2025). Il divario di governance nelle operazioni di M&A: ostacolo o opportunità per la creazione di valore sostenibile?

1.3 Driver strategici delle M&A nel settore *automotive*: evoluzione storica, sfide e prospettive 2026

Come precedentemente analizzato, quello automobilistico rientra tra i settori maggiormente influenzati da operazioni di finanza straordinaria. Essendo un campo in continua evoluzione, le motivazioni che spingono le società a fondersi differiscono a seconda del periodo storico, delle tendenze e dei fattori endogeni. In merito, si esaminano alcuni dei fattori determinanti che orientano le società a realizzare operazioni di M&A, ripercorrendo brevemente l'evoluzione del settore.

L'industria automobilistica ebbe origine tra la fine del XIX e l'inizio del XX secolo, a seguito dell'entrata di molteplici produttori di piccole dimensioni. Sin dalle prime fasi, le aziende iniziarono a scontrarsi tra di loro al fine di trarre beneficio da una innovazione costante di un settore in rapida espansione.

Caso esemplare è rappresentato dalla fondazione di General Motors¹⁶ (GS) nel 1908. In particolare, la GM venne costituita mediante l'assorbimento di imprese di piccole dimensioni, tra cui Buick, Oldsmobile e Cadillac. Tale scenario consentì alla società di conseguire economie di scala e di ottimizzare i flussi operativi e gestionali. Difatti, la riduzione dei costi costituisce uno dei *driven* principali che orientano le società a compiere operazioni di M&A. Come si approfondirà in seguito, tale processo si concretizza mediante economie di scala, efficientamento della *supply chain* e condivisione dei costi di R&D.

Proseguendo con gli avvenimenti storici, verso la metà del XX secolo il settore giunse ad una fase di consolidamento, che indusse le aziende automobilistiche ad internazionalizzarsi. In effetti, tale periodo registrò un'impennata di M&A internazionali, consentendo alle società di diversificare la propria offerta (es. Volkswagen e Toyota). L'espansione e la crescita rappresentano, dunque, ulteriori finalità perseguite dalle società che attuano operazioni di fusione e acquisizione. Nello specifico, l'internazionalizzazione consente alle imprese di superare barriere all'entrata con maggiore facilità, per mezzo della presenza di società *target* nel mercato d'interesse.

Sul finire del XX secolo, il settore *automotive* attraversò un periodo fortemente competitivo e globalizzato, orientando le imprese a realizzare operazioni di finanza straordinaria al fine di sopravvivere e prosperare.¹⁷

Viene svolta ora una analisi dello scenario odierno. Il settore automobilistico sta fronteggiando un cambiamento radicale, riconducibile all'ascesa degli *Original Equipment Manufacturer* (OEM¹⁸) cinesi e alla transazione globale verso i veicoli elettrici (EV). A tal proposito, dalla Figura 8 si evince

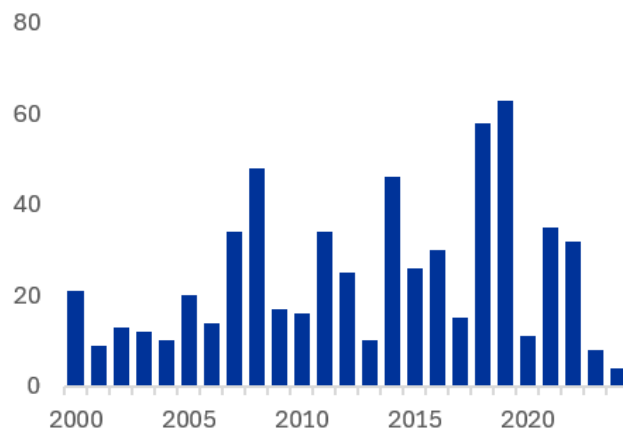
¹⁶ Società automobilistica statunitense produttrice di automobili tra le più grandi al mondo

¹⁷ M&A Community (s.d.) *Automotive Mergers and Acquisitions*

¹⁸ Azienda che produce componenti o prodotti finiti venduti successivamente da un'altra società con il proprio marchio

che il settore *automotive* ha registrato il valore totale derivante dalle operazioni di M&A più basso dell'ultimo ventennio (valore pari a 20 miliardi di dollari).

Figura 8



Valore totale delle operazioni di M&A nel settore automotive globale

Source: McKinsey & Company (2024) 'Dealmaking through challenges: Lessons from the automotive industry', McKinsey on M&A

Sebbene il pensiero da parte degli individui circa le automobili stia subendo un cambiamento radicale, il settore permane come motore per le economie locali e globali. Tali mutamenti riguardano il modo in cui l'essere umano interagisce con l'autovettura. I cambiamenti si estendono dalle applicazioni *ride-hailing*¹⁹ fino al processo di massiccia digitalizzazione delle automobili. Inoltre, i fattori endogeni assumono un ruolo altrettanto importante; le normative inerenti alla sostenibilità sono in costante evoluzione, basti considerare:

- i sussidi ai veicoli elettrici a batteria (BEV)
- all'eliminazione graduale dei veicoli dei motori a combustione interna (ICE)
- all'evoluzione delle normative sulle emissioni

In aggiunta, le tensioni geopolitiche aumentano la criticità di tale situazione, tra cui dazi e guerre commerciali tra Cina-Europa-USA. Ne consegue che gli acquirenti aziendali presentano minori incentivi a compiere tali operazioni.

Malgrado le complicazioni sopra citate, le aspettative per il 2026 si rivelano decisamente positive. A tal riguardo, si stanno esaminando numerose strategie volte a contrastare tali problematiche. In primo

¹⁹ Il termine si traduce in italiano come "chiamata di un'auto con conducente" e si riferisce ai servizi che mettono in contatto utenti e autisti privati via app

luogo, considerata la ridotta propensione degli acquirenti aziendali ad attuare operazioni di finanza straordinaria, molte imprese “venditrici” mirano ad una cessione internazionale. Il subcontinente indiano rappresenta uno snodo strategico per localizzare le offerte, ottenere vantaggi di costo e soddisfare una domanda interna in rapida ascesa.

In secondo luogo, la scarsa liquidità viene mitigata attraverso nuove alternative di finanziamento, tra le quali *earn-out*, finanziamento del venditore e *swap* azionari. Il primo concerne la facoltà di subordinare parte del prezzo di acquisto alla *performance* futura della società. Tale risorsa riduce i costi iniziali per l’acquirente e, al contempo, offre l’opportunità ai venditori di beneficiare di un potenziale rialzo. Con riferimento al finanziamento del venditore, invece, sussiste la possibilità di attuare l’operazione di M&A mediante la corresponsione differita di parte del prezzo dalla venditrice all’impresa acquirente. Da ultimo, gli *swap* azionari consentono agli acquirenti di impiegare il proprio capitale come valuta, preservando la liquidità e allineando gli interessi delle parti.²⁰

L’analisi condotta mostra che le operazioni di M&A trovano applicazione altresì come risposta a cambiamenti di mercato esterno. Vale a dire che le società necessitano di rispondere alle esigenze del mercato, tanto nella prospettiva del mutamento delle preferenze dei consumatori, quanto nell’adattamento a trasformazioni di natura strutturale.

Nel panorama attuale i *trend* del settore *automotive* sono molteplici. Si evidenziano, in particolare, gli investimenti inerenti all’espansione dei veicoli elettrici e delle relative infrastrutture, oltre a quelli mirati allo sviluppo di sistemi avanzati alla guida.²¹ In aggiunta, la tecnologia e la digitalizzazione stanno assumendo sempre maggiore rilievo. In particolar modo, oltre la metà delle operazioni nel 2025 nel settore dell’auto ha interessato semiconduttori, elettronica e *capabilities* di *software engineering*²². A tal proposito, i produttori e fornitori di auto tendono sempre più verso acquisizioni capaci di rafforzare la base elettrica e digitale dell’architettura dei veicoli di nuova generazione.²³

1.3.1 Sinergie tecnologiche e di innovazione: brevetti e *Platform sharing*

La tecnologia sta assumendo un ruolo cruciale all’interno delle operazioni di M&A, costituendo un pilastro essenziale per la maggior parte delle società. L’obiettivo consiste nel realizzare sinergie tecnologiche attraverso l’acquisizione di competenze in *software* e AI, ottenendo vantaggi competitivi rispetto ai rivali. Storicamente, il settore dell’auto è stato improntato sull’ingegneria meccanica e sulla

²⁰ McKinsey & Company (2024) *Dealmaking through challenges: Lessons from the automotive industry*

²¹ McKinsey & Company (n.d.) *How current trends are reshaping M&A in advanced industries*

²² *Insieme di competenze tecniche, metodologiche, e comportamentali necessarie per progettare, sviluppare e mantenere sistemi software di alta qualità in modo sistematico e rigoroso*

²³ Bain & Company (2026) *Operazioni nel settore automotive a 35 miliardi di dollari. I deal tecnologici rappresentano più della metà delle operazioni*

capacità manifatturiera. Mentre nel contesto attuale, *software*, connettività ed elettrificazione risultano i *driver* principali dell'industria automobilistica.

Stando alla letteratura accademica, le sinergie tecnologiche generano valore dall'integrazione di conoscenze informatiche tra l'impresa acquirente e la società *target*.²⁴ Tale creazione di valore si realizza prevalentemente per due scopi principali: la complementarità tecnologica e la difesa legale. La complementarità consente alle società di beneficiare di abilità tecniche complementari, al fine di produrre tecnologie innovative o nuove categorie di beni. La difesa legale, invece, permette alla società acquirente di sfruttare i brevetti dell'impresa *target*. L'intento è quello di difendere cause legali per tutelarsi contro i *competitors*, allo scopo di salvaguardare la propria quota di mercato. Citando l'esempio già noto, General Motors ha adottato nel corso degli ultimi anni una strategia dinamica di deposito brevetti a livello globale. Difatti, la GM ha depositato oltre 650 brevetti nello stato americano tra il 2010 e il 2020, influenzando la domanda brevettuale dei concorrenti.

Figura 9

Nome dell'azienda
Toyota Jidosha Kabushiki.
Apple Inc.
Honda Motor Co., Ltd.
State Farm Mutual Automobile
Macchina per gli affari internazionali

Principali aziende le cui domande di brevetti sono state influenzate da quelli della General Motors

Source: GreyB, (2025) Inside General Motor's patent strategy in automotive

La Figura 9 di cui sopra mostra alcune delle società più note influenzate dalla GM. Pertanto, tali imprese vedono così rallentate il proprio ingresso o la propria espansione in precisi settori tecnologici, esponendosi a maggiori rischi di contenzioso e costi di licenza.²⁵

Come precedentemente analizzato, per realizzare un'efficiente operazione di finanza straordinaria occorre un'accurata valutazione nella fase pre-fusione. A tal fine, le società dispongono di tre dimensioni per verificare l'esistenza di una reale correlazione tra le rispettive tecnologie: la dipendenza mutua, la correlazione a monte e la correlazione a valle.

²⁴ Patel, M.P. and Patel, J.D. (2025) 'Synergy gains in supply chain for automobile manufacturing in post-merger integration: A case study of Stellantis', *International Journal of Innovative Science and Research Technology*

²⁵ GreyB, (2025) *Inside General Motor's patent strategy in automotive*

Il primo aspetto riconduce al conteggio delle citazioni incrociate (*cross-citations*) tra i brevetti della società acquirente e venditrice. Vale a dire che un elevato numero di citazioni, indica che le due imprese operano in aree strettamente correlate. Dunque, per mezzo di una operazione di M&A le società conseguono una creazione di valore attraverso l'eliminazione di duplicazioni e la riduzione di costi di Ricerca e Sviluppo (R&D).²⁶

Per quanto concerne la correlazione a monte, la stessa analizza i brevetti di ambedue le aziende per identificare origini tecnologiche preesistenti. Tale processo favorisce la fondazione tecnologica comune, al fine di rendere l'intero *iter* di integrazione più agevolato. La correlazione a valle, invece, si verifica quando società terze citano simultaneamente le tecnologie delle due imprese. Il che implica che il mercato percepisce tali *asset* come integrati per risolvere problemi complessi (es. ADAS o EV nel settore *automotive*). In tale ipotesi, le tecnologie delle società si sono fuse in maniera eccellente, incrementando il potenziale di innovazione condivisa.²⁷

Un fenomeno di pari rilievo è quello concernente le *platform sharing*. Di fatto, le medesime si caratterizzano tra i meccanismi maggiormente utilizzati per lo scambio di tecnologie nell'industria automobilistica. Con il termine *platform sharing* si intende l'unione di gamme di auto distinte in un'unica architettura veicolare comune. A questa consegnerà una profonda trasformazione per fabbricare autovetture differenti a seconda del marchio automobilistico. La finalità risiede, dunque, nella distribuzione dei costi di progettazione, ingegneria e produzione, originati dalla molteplicità di modelli offerti dalle case automobilistiche.

Prima di procedere all'analisi delle tecnologie relative alle *platform sharing*, risulta essenziale comprendere alcune applicazioni base di tale strategia. In primo luogo, modelli di auto differenti possono condividere la medesima piattaforma (es. telaio, sospensioni, motore), nota come *badge engineered*. Una simile pratica è diffusa tra i produttori statunitensi, i quali fabbricano veicoli praticamente identici. L'obiettivo è produrre auto con la stessa struttura di base, per poi rivenderli con il minimo investimento ingegneristico aggiuntivo attraverso elementi estetici (loghi, griglie, interni) e marchi differenti. Al contrario, è possibile sviluppare automobili basate sulla stessa *platform sharing* che differiscono notevolmente tra loro, conservando solamente taluni tratti visivi e dinamici equivalenti. L'utilizzo di tale meccanismo è dimostrato da Volkswagen attraverso modelli quali: Golf, Audi A3, Audi TT, Beetle ecc. Il numero di consumatori consapevoli che la Audi TT e la Beetle, sono entrambe fondate sulla medesima piattaforma PQ34/A4 del gruppo Volkswagen, è limitato. Tale approccio consente all'impresa automobilistica tedesca di distribuire i costi di *design*, ingegneria e

²⁶ Ang, J.S. and Chen, J., 2021. Valuing technological synergies in mergers. *The North American Journal of Economics and Finance*

²⁷ Ang, J. S. and Chen, J. (2011). *The role of technological synergy in mergers and acquisitions*

produzione, mentre i clienti finali subiscono la convinzione di acquistare veicoli “unici” e del tutto differenti tra loro.

Le piattaforme e le tecnologie oggetto di scambio tra le imprese automobilistiche si suddividono in tre gruppi principali:

- Tecnologie standardizzate: sono le componenti invisibili al cliente, come elettronica, *layout* di cablaggio, sistemi di sterzo, frenata e sospensioni. In aggiunta vi rientrano anche pezzi interni, come ad esempio *airbag* ed illuminazione interna
- Modifiche differenzianti: sono regolazioni portate *all'hardware* standardizzato al fine di migliorare il *feel* del veicolo, come ad esempio la taratura degli ammortizzatori o dei rapporti di sterzata
- Tecnologie differenzianti: sono le componenti direttamente percepibili dal consumatore finale che accrescono il valore percepito. Tra queste vi sono il *design* della carrozzeria (es. fari, fanali posteriori), gli interni (es. finiture, sedili, cruscotto) e le interfacce utente²⁸

A dimostrazione di quanto esposto, l'alleanza Renault-Nissan ha introdotto nel 2013 la *Common Module Family* (CMF). Ossia, un'architettura ingegneristica che coinvolge diverse piattaforme, con l'obiettivo di assemblare *Big Module* compatibili, quali il vano motore, l'abitacolo, la sottoscocca anteriore e posteriore e, l'architettura elettronica.

Con l'ausilio di tale approccio ingegneristico, le due case automobilistiche aumentano i moduli comuni tra diverse piattaforme, standardizzando i componenti e accrescendo il numero di veicoli per ognuna di essa. In altri termini, la tecnologia CMF consente di produrre un'ampia gamma di veicoli partendo da un numero ridotto di componenti, ampliando l'offerta e innalzando gli *standard* qualitativi per i clienti.²⁹

Il CMF è un modello estremamente flessibile. Inizialmente si configurava in tre varianti: CMF-A, utilizzato per veicoli di piccole dimensioni, CMF-B per auto di medie dimensioni, e CMF-C/D per autoveicoli di grandi dimensioni. Allo stato attuale, invece, il *common module family* si concentra prevalentemente su veicoli elettrici e guida autonoma, proiettandosi verso un incremento di elementi comuni nelle piattaforme e nei gruppi propulsori. A tal proposito, sono stati sviluppati il CMF-EV (per modelli di medie/grandi dimensioni) e il CMF-BEV (per modelli compatti ed economici), allo scopo di aumentare la competitività nell'elettrico, individuare sinergie e ridurre i costi relativi alle batterie.³⁰

²⁸ Brylawski, M. (1999). *Uncommon knowledge: Automotive platform sharing's potential impact on advanced technologies*

²⁹ Nissan Motor Corporation. (2013, 20 giugno). *Common Module Family (CMF): A new approach to engineering for the Renault-Nissan Alliance*.

³⁰ Renault-Nissan Alliance. (2014, 2 luglio). *Renault-Nissan Alliance posts record €2.9B synergies in 2013 ahead of launch of first common module family vehicles*

Nel tempo, tale meccanismo ha generato sinergie da record. A riguardo, le sinergie nel 2016 corrispondevano a circa 5 miliardi di euro, raddoppiando tale valore rispetto al 2013, la cui cifra si aggirava intorno ai 2,87 miliardi di euro. A chiusura del 2016, l'alleanza si è estesa con l'ingresso di Mitsubishi Motors, per mezzo della quale sono aumentate istantaneamente le vendite annuali a 10 milioni di unità.³¹ Infine, nel 2022 Renault-Mitsubishi-Nissan hanno annunciato la *roadmap comune alliance 2030*, ossia un piano incentrato sull'immissione di veicoli 100% elettrici entro il 2030 e sull'espansione dell'offerta con 35 nuovi modelli EV.³²

1.3.2 Sinergie industriali: economie di scala e ottimizzazione della *supply chain*

La *supply chain* nel settore *automotive* descrive la pianificazione e la gestione dei flussi di materiali dai fornitori alle fabbriche di produzione. Al fine di ottimizzare la catena del valore si rivela essenziale l'integrazione, intesa come coordinamento di approvvigionamento, produzione, gestione dell'inventario, logistica e distribuzione tra gli *stakeholders* dell'impresa.

L'integrazione post-fusione risulta complessa a causa di possibili sovrapposizioni nelle reti di fornitori e divergenze nei sistemi *Enterprise Resource Planning*. Tale termine indica un *software* gestionale integrato che pianifica, organizza e automatizza tutti i processi aziendali in un unico sistema.³³

Dunque, la produzione *standard* di un autoveicolo si articola in diverse fasi e coinvolge vari attori. In particolare, il produttore di apparecchiature originali (OEM) progetta e assembla il veicolo, avvalendosi di una rete di fornitori specializzati nella fornitura di componenti e sistemi, classificati per livelli:

- Fornitori automobilistici di livello 3 (*Tier 3*): forniscono materie prime come acciaio e plastica, che costituiscono la base per i componenti di livello 2
- Fornitori automobilistici di livello 2 (*Tier 2*): producono elementi più piccoli incorporati nei componenti di livello 1, come bulloni e sensori
- Fornitori automobilistici di livello 1 (*Tier 1*): forniscono componenti fondamentali agli OEM, come motori, trasmissioni e sistemi avanzati

Un diverso processo ampiamente utilizzato nell'industria dell'auto, è la struttura *Just-in-Time* (JIT). La suddetta si definisce come una strategia di gestione dell'inventario, centrata sull'allineamento tra

³¹ Renault-Nissan Alliance. (2017, 27 aprile). Renault-Nissan Alliance annual synergies rise 16% to €5 billion

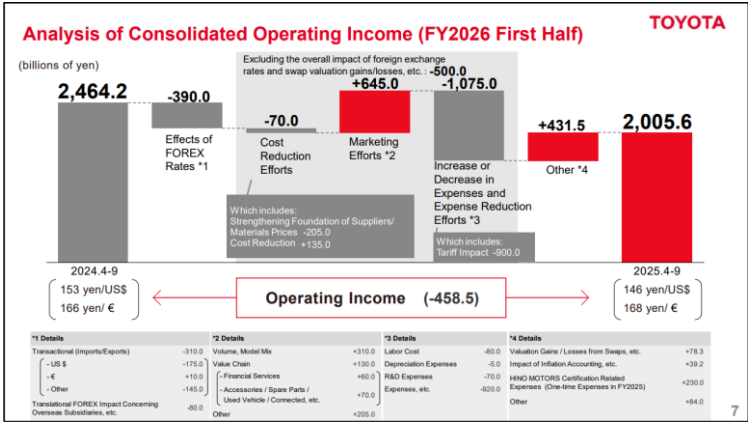
³² Renault Group, Nissan Motor Co., Ltd., & Mitsubishi Motors Corporation. (2022, 27 gennaio). Renault, Nissan & Mitsubishi Motors announce common roadmap

³³ Patel, M.P. and Patel, J.D. (2025) 'Synergy Gains in Supply Chain for Automobile Manufacturing in Post-Merger Integration: A Case Study of Stellantis', *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 10(4), pp. 1656–1663

gli ordini di materie prime dai fornitori e i programmi di produzione. L'obiettivo è di ricevere i materiali soltanto nel momento in cui sono necessari per il processo produttivo, minimizzando i costi di inventario, gli scarti e i costi di gestione.

Caso emblematico è il *Toyota Production System*, sviluppato sui principi del JIT e del Jidoka. Tale locuzione si riferisce a un'automazione con tocco umano che interrompe la produzione in caso di anomalie. In virtù di tale strategia, l'impresa automobilistica giapponese possiede le capacità di risparmiare spazio in magazzino, evitare costi superflui e migliorare l'efficienza. Quanto affermato risulta realizzabile mediante una consegna pianificata delle componenti indispensabili poco prima che risultino necessarie.³⁴

Figura 10



Operating income Toyota nel 2025

Source: Toyota Motor Corporation (2025) FY2026 Second Quarter Financial Results Presentation

A conferma di quanto esposto, la Figura 10 mostra che l'impresa automobilistica Toyota ha registrato una riduzione del risultato operativo rispetto all'anno 2024 pari a (–) 458,5 miliardi di yen³⁵. Tale calo è attribuibile ad un taglio dei costi, tra i quali i prezzi delle materie prime, costo del lavoro, costi di R&D e altre spese sopra menzionate.

Nel contesto attuale, il JIT evolve verso un approccio cosiddetto LARG (*Lean, Agile, Resilient, Green*). Il medesimo risulta imprescindibile per società che mirano a delle *performance* sostenibili a lungo termine. Nello specifico, avviene una riduzione di materiali utilizzati nel processo produttivo, diminuendo le emissioni emesse e incrementando l'efficienza operativa:

³⁴ Toyota Motor Corporation (2021) *How does just-in-time production work?* Toyota UK Magazine

³⁵ Valuta giapponese

- *Lean*: elimina sprechi
- *Agile*: risponde a domande volatili EV
- *Resilient*: uso di scorte di sicurezza
- *Green*: integra sostenibilità circolare

Sebbene il modello accresca la competitività delle imprese, la sua implementazione risulta notevolmente articolata. Questo si verifica specialmente per società che dispongono di risorse limitate, data la necessità di macchinari costosi e attrezzature altamente tecnologiche.³⁶

In seguito all'esame di modelli e strutture impiegate dalle società automobilistiche relativamente alla catena del valore, si intende esaminare talune delle motivazioni che orientano le società a ricorrere a operazioni di finanza straordinaria in tale contesto.

Le economie di scala rappresentano tuttora il traguardo fondamentale perseguito dalle imprese automobilistiche. Queste si realizzano quando il costo unitario di produzione diminuisce all'aumentare del volume totale. Si deduce da subito l'importanza di tale concetto nel settore dell'auto, considerata l'enormità dei costi fissi sostenuti dalle imprese quando sviluppano piattaforme o propulsori innovativi.³⁷ Tramite le operazioni di M&A le aziende automobilistiche mirano a raggiungere la dimensione minima efficiente (MES), ossia il livello di produzione al quale i costi medi di lungo periodo sono minimizzati.

Una ragione aggiuntiva risiede nel consolidamento dei fornitori. Come analizzato in precedenza, la *supply chain* nel settore *automotive* è altamente articolata. Ne consegue che l'OEM gestisce molteplici fornitori, esponendosi a rischi di interruzione nel processo produttivo. Al fine di mitigare tale criticità, le società mediante le operazioni di M&A collaborano con un numero ristretto di fornitori, con l'intento di ridurre i rischi ed eliminare sovrapposizioni e duplicazioni.³⁸ Tuttavia, tale scelta introduce nuovi rischi. Nel primo contesto è immediato intravedere una grande confusione nel processo, dato l'elevato numero di fornitori. Mentre nel secondo scenario, si affronta il rischio di mancanza di componenti fondamentali per la produzione dei veicoli, considerato questa volta l'esiguo numero di approvvigionatori.

La situazione appena descritta si è verificata nel 2021 con la carenza di *chip* causata dalla pandemia. I *chip* sono un elemento centrale nel funzionamento di un'auto, in quanto gestori di diversi sistemi come *airbag*, freni e climatizzatore. Di conseguenza, si sono riscontrati notevoli ritardi nelle consegne (in talune circostanze anche oltre l'anno) e una produzione ridotta di oltre 9 milioni di veicoli nel 2021.

³⁶ Beggiato, C. (2025) 'Supply Chain Resilience, a Systematic Literature Review', *International Journal of Advanced Research*

³⁷ Volkswagen AG (2023) *Group Management Report 2022*.

³⁸ Roland Berger (2022) *Automotive suppliers: Achieving resilience and getting ahead in a challenging world*.

A seguito di tale evento, si è assistito ad una concretizzazione di diverse strategie da parte dei *player* del settore auto. A titolo illustrativo, la GM ha deciso di stringere un accordo con i produttori di *chip* Qualcomm Inc.³⁹ e NXP Semiconductors N.V.⁴⁰, al fine di sviluppare e produrre congiuntamente semiconduttori.

Infine, una diversa motivazione che orienta le società a realizzare una fusione relativa alla catena di approvvigionamento è il *bundling* strategico. Tale termine definisce un piano d'azione ove i volumi di spesa aumentano, generando delle opportunità immediate di raggruppamento e rinegoziazione. Pertanto, l'entità risultante dalla fusione (*NewCo*) diventa un *partner* più attraente per i fornitori, rafforzando il potere negoziale e accelerando le sinergie.

Secondo la società tedesca di consulenza Roland Berger, tale strategia genera riduzioni dei costi di approvvigionamento pari all'8-15% in base alle modalità di spesa, alla struttura delle categorie e alle dimensioni dell'azienda.⁴¹ In sintesi, l'evoluzione del cliente-fornitore produce un maggior valore per l'azienda (in combinazione con una spesa maggiore), elevandone il potere contrattuale e consentendo prezzi e termini di pagamento più vantaggiosi.

A titolo esemplificativo, la fusione tra American Axle & Manufacturing (AAM)⁴² e Dowlais Group⁴³ ha dato origine ad una scala *procurement* unificata, consentendo alle società di beneficiare di 300M\$ di sinergie e un ricavo annuale di circa 12\$ miliardi secondo il *report* ufficiale di AAM⁴⁴.

1.3.3 Le sinergie di ricavi e il ruolo del *cross-selling*

Tra le opzioni di cui le società dispongono al fine di generare sinergie attraverso operazioni di M&A, si annoverano, altresì, le sinergie di ricavi. Mediante tale espressione si evidenziano contesti finanziari in cui l'ammontare dei ricavi delle imprese fuse risulta superiore a quello dei ricavi individuali delle stesse.

³⁹ È una multinazionale statunitense fondata nel 1985 leader mondiale nella progettazione e fornitore di semiconduttori

⁴⁰ È un'azienda olandese leader nella produzione di semiconduttori e soluzioni di connettività sicura, fondata nel 2006 come entità indipendente, incorporata dalla divisione semiconduttori del colosso olandese Philips, con radici storiche che risalgono al 1953 nei Pesi Bassi

⁴¹ Roland Berger (2025) *Unlocking procurement power in post-merger integration situations*.

⁴² Fornitore globale Tier 1 del settore automobilistico

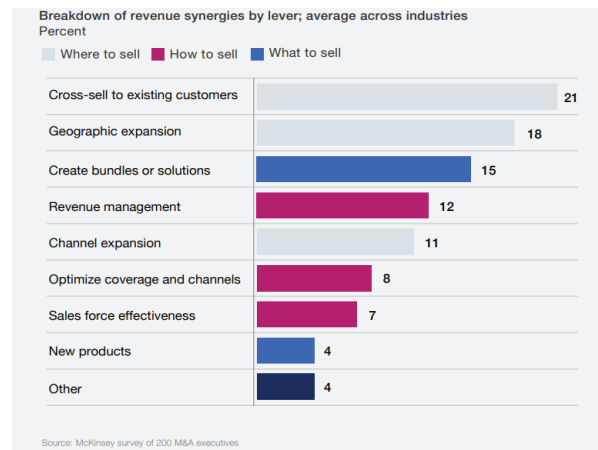
⁴³ Gruppo ingegneristico focalizzato sul settore automobilistico

⁴⁴ American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. (2025) *AAM Announces Combination with Dowlais for \$1.44 Billion in Cash and Stock*

Figura 11



Figura 12



Tre dimensioni per realizzare sinergie di ricavi; *Where to sell* la dimensione più utilizzata nelle M&A

Source: hartier, J., Liu, A., Raberger, N. and Silva, R. (2018) Seven rules to crack the code on revenue synergies in M&A.

Come illustrato nella Figure 11, le opportunità per ottenere vantaggi competitivi sui ricavi sono classificate in tre dimensioni differenti:

- *Where to sell*: rimanda al punto di vendita. Tra le modalità più produttive vi rientrano la vendita di prodotti dell'impresa a clienti nuovi e/o già esistenti, l'offerta di beni in mercati in espansione o, in alternativa, la commercializzazione di *output* per mezzo di canali di distribuzione aggiuntivi. La strategia maggiormente perseguita in tale contesto è il *cross-selling*
- *What to sell*: concerne il portafoglio di prodotti dell'azienda. Fra i piani strategici più diffusi rientrano la formulazione di nuovi *bundle* e soluzioni per i clienti, il *rebranding products* (processo strategico di *marketing* volto a rinnovare l'identità di un marchio, prodotto o servizio) e, infine, la progettazione di una nuova offerta per il mercato. Siffatti piani strategici si applicano in base alle finalità perseguite dall'azienda. In particolare, la prima pianificazione si attua quando l'impresa mira ad offrire una proposta commerciale unica al venditore mediante la vendita di un bene complementare. Per quanto concerne il *rebranding*, invece, risulta profittevole laddove l'impresa vanta un forte *brand equity* nei confronti di un determinato gruppo di clienti

- *How to sell*: indica le metodologie di vendita. Le operazioni di finanza straordinaria sono uno strumento eccellente per intraprendere un *upgrade* su larga scala delle capacità in tutte le attività commerciali, come vendite, *marketing* e gestione dei clienti⁴⁵

Sulla base di quanto sopra esposto, il *cross-selling* rappresenta la strategia maggiormente adottata per generare sinergie di ricavi (Figura 12). Con tale terminologia si suole indicare un'attività di *marketing* che consente alle imprese di accrescere il valore delle vendite, proponendo prodotti complementari a quelli che i consumatori finali intendono già acquistare. Esempi tipici nel settore *automotive* sono rappresentati dagli accessori originali; ossia tutti i *comfort* aggiuntivi che non rientrano nell'allestimento base dell'auto e che i consumatori sono intenzionati ad acquistare, tra cui tappetini personalizzati, sensori di parcheggio supplementari ecc. In altri termini, questa strategia migliora l'esperienza del cliente finale e fidelizza l'acquirente mediante prodotti o servizi complementari. Tale obiettivo risulta altresì realizzabile attraverso la vendita di estensioni di garanzia o pacchetti assicurativi. Tuttavia, trarre profitto dal sopra citato approccio risulta complesso.

Figura 13

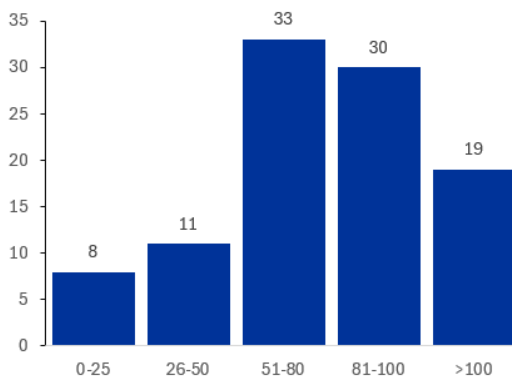
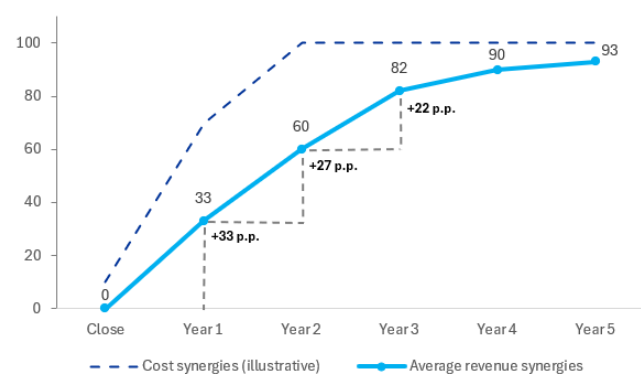


Figura 14



Potenziale di vendita incrociata raggiunta (in % dell'obiettivo); Le sinergie di ricavi impiegano più tempo rispetto ai costi

Source: McKinsey & Company. (n.d.). Capturing cross-selling synergies in M&A. McKinsey & Company

Come si evince dalla Figura 13, soltanto il 20% delle imprese nel settore M&A consegue la totalità dei *target* prefissati di *cross-selling*. Contestualmente, le sinergie di ricavi richiedono tempi più lunghi per ottenere i benefici attesi rispetto alle sinergie di costo (Figura 14). Quanto emerso deriva da talune peculiarità che le sinergie di fatturato presentano, tra cui il numero elevato di gruppi funzionali

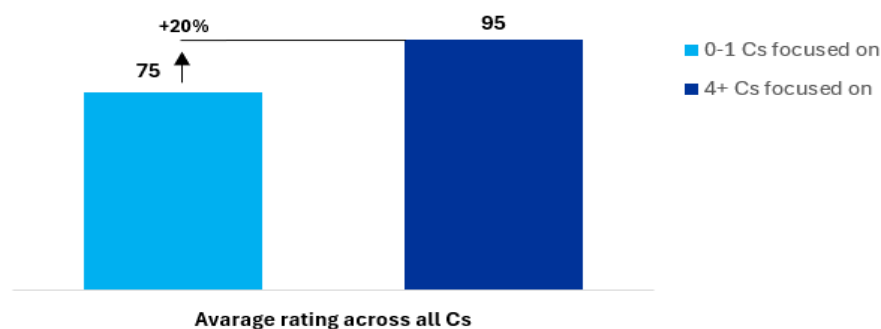
⁴⁵ Chartier, J., Liu, A., Raberger, N. and Silva, R. (2018) Seven rules to crack the code on revenue synergies in M&A.

coinvolti, la difficoltà nello stimare tali sinergie e, da ultimo, l'impatto finanziario finale rimane arduo da misurare.

Al fine di risolvere tali criticità, una ricerca condotta da McKinsey & Company suggerisce di concentrarsi su sei dimensioni fondamentali, le *six Cs*, per comprendere le reali opportunità di *cross-selling* che una fusione presenta. In modo analogo, le stesse consentono di approfondire gli strumenti e/o approcci da implementare per ottenere i valori aggiunti analizzati. Detti componenti sono:

- *Complementarity*: delinea le potenzialità delle imprese di integrarsi a vicenda. In altri termini, quanto più i beni e la base clienti delle due aziende risultano complementari, tanto maggiore sarà il valore che l'impresa fusa potrà estrarre dal *cross-selling*. La finalità concerne proporre prodotti esistenti a nuovi clienti, e al contempo, commercializzare nuovi prodotti a consumatori preesistenti. L'obiettivo è catturare una clientela attualmente trascurata da ambedue le imprese
- *Connection*: si riferisce alla relazione che intercorre tra il cliente e l'azienda. Più solida è tale relazione, maggiore sarà il successo del *cross-selling*
- *Capacity*: evidenzia le reali capacità di una società di realizzare vendite incrociate. Al riguardo, si rende necessario valutare le priorità commerciali esistenti, l'assortimento di prodotti e piano di vendita, e soppesare tali fattori in relazione ai vantaggi derivanti dall'introduzione di un programma di vendite incrociate
- *Capability*: in aggiunta alle capacità possedute dall'impresa, assumono altresì un ruolo centrale le conoscenze, le esperienze e le competenze dell'organizzazione di vendita. Spetta ai responsabili commerciali, infatti, analizzare il nuovo ciclo di vendita, il relativo modello operativo e le abilità ed esperienze dei rappresentanti
- *Compensation*: gli incentivi svolgono un ruolo cruciale nell'ambito del *cross-selling*. I consulenti commerciali si avvalgono frequentemente di fondi incentivi per la promozione delle vendite, o SPIF (*Sales Performance Incentive Fund*), al fine di conseguire un incremento di valore dalle vendite incrociate. Ove ciò non dovesse accadere, il fondo incentivi lascia emergere l'idea di un programma di *cross-selling* non pienamente efficace
- *Commitment*: l'impegno registra il valore più elevato di correlazione con il successo complessivo del programma. Lo stesso si articola in tre componenti. In primo luogo, la società delega la responsabilità del *cross-selling* ad un dirigente, trasmettendo un chiaro segnale di sostegno all'iniziativa. In secondo luogo, l'azienda integra il *cross-selling* nel proprio sistema di *performance*. Da ultimo, l'impresa stabilisce e comunica processi di supporto critici, quali accredito dei ricavi, gestione degli ordini e assistenza clienti, per garantire un'esperienza fluida per i *team* di vendita

Figura 15



Impatto finanziario risultante dalla concentrazione sulle sei C

Source: McKinsey & Company. (n.d.). Capturing cross-selling synergies in M&A. McKinsey & Company

A dimostrazione della validità di quanto analizzato, i dati riportati nella Figura 15 evidenziano risultati superiori di oltre il 20% per le società che dedicano maggiore attenzione alle sei componenti precedentemente analizzate. Vale a dire che una revisione sistematica delle *six Cs* costituisce una peculiarità dei programmi di *cross-selling* con esito più favorevole⁴⁶.

1.4 Tasso di insuccesso delle operazioni di M&A nell'industria automobilistica

Sulla base di quanto analizzato sin qui, si è proceduto all'esame delle motivazioni che inducono le società ad implementare una manovra straordinaria di gestione aziendale. Tuttavia, si rende necessario esaminare altresì le barriere da fronteggiare quando si realizza un'operazione di M&A. Approfondendo il tema, il tasso di fallimento delle operazioni di M&A si attesta attorno al 70%-90%. Tale statistica comprende il mancato conseguimento degli obiettivi strategici prefissati, causando una distruzione di valore per gli azionisti nel medio/lungo periodo.⁴⁷

Per quanto concerne il settore *automotive*, l'incidenza dei fallimenti è pari a circa il 50%. Vale a dire che ogni due operazioni di M&A attuate nel settore automobilistico, una fallisce. Tale dato prova la complessità tecnica di tale strategia, incrementata dalla rigidità delle catene di approvvigionamento e dalle elevate barriere culturali tra le società del settore.

A conferma di quanto finora esposto, è stato condotto uno studio direttamente dalla European Research Studies Journal (ERSJ), la quale ha esaminato 764 operazioni di M&A nell'industria dell'auto tra il 2000 e il 2018. La finalità dell'analisi atteneva alla correlazione esistente tra il valore

⁴⁶ McKinsey & Company. (n.d.). Capturing cross-selling synergies in M&A. McKinsey & Company

⁴⁷ Christensen, C.M., Alton, R., Rising, C. & Waldeck, A. (2011) 'The New M&A Playbook', Harvard Business Review

dell'impresa acquirente e l'esito positivo della procedura di acquisizione. L'esito positivo viene misurato in termini di rendimenti azionari di medio termine.

Figura 16

Ratio	Failure		Success		P
	n	Me	n	Me	
Valuation					
P/S	355	0,72	322	0,58	0,007***
EV/S	359	0,89	337	0,72	0,001***
EV/EBITDA	331	8,10	322	7,29	0,015**
EV/CFO	310	11,90	296	9,69	0,001***

n-sample size, Me -median

* $\alpha = 0,10$, ** $\alpha = 0,05$, *** $\alpha = 0,01$

Valori di quattro indicatori finanziari a confronto; transazioni di insuccesso vs di successo

Source: Marszałek, J. and Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2022) 'The Value of the Acquiring Company and the Success of M&A Transaction in the Automotive Sector', European Research Studies Journal

Tra i vari indicatori finanziari analizzati vi rientrano:

- S/P: *share price to sales* $\rightarrow$ *share price/total revenues/number of shares*
- EV/S: *enterprise value to sales* $\rightarrow$ *(capitalization + liabilities – cash)/net revenues*
- EV/EBITDA: *enterprise value to EBITDA* $\rightarrow$ *(capitalization + liabilities – cash)/EBITDA*
- EV/CFO: *enterprise value to CFO* $\rightarrow$ *(capitalization + liabilities – cash)/cash flow from operating activities*

Dalla Figura 16 si evince che le transazioni fallite (evidenziate in grigio) presentano valori degli indicatori superiori rispetto a quelle di successo. Tale risultato deriva dalla valutazione delle società acquirenti; ossia, le operazioni di M&A nel mercato dell'auto hanno registrato esito positivo quando le *bidder firm* erano caratterizzate da valutazioni inferiori. Vale a dire che la bassa valutazione dell'impresa acquirente ha consentito tassi di rendimento superiori.

Questo fenomeno è riconducibile al *base effect*; un'elevata valutazione dell'*acquiring company* rende più complesso un ulteriore incremento del valore aziendale. Questo chiarisce in parte la bassa percentuale di fusioni riuscite con alto valore dell'azienda acquirente e, al contempo, suggerisce che la transazione non implica necessariamente un incremento della valutazione azionaria dell'impresa. Alla luce di quanto esposto, la definizione di fallimento non si limita alla risoluzione formale del

contratto o alla successiva cessione della società acquisita, bensì si amplia all'incapacità di generare sinergie superiori al costo del capitale.⁴⁸

1.5 Fattori critici di fallimento nelle M&A del settore auto

I fattori correlati al fenomeno di fallimento delle operazioni di M&A nel settore automobilistico differiscono sotto molteplici aspetti. La caratteristica principale riguarda il momento in cui si registrano tali criticità nel processo di fusione. In particolare, esse si distinguono in tre tipologie: pre-fusione, fase di integrazione e post-fusione. La prima si manifesta nella fase preliminare dell'operazione, e la causa principale risiede in un'errata valutazione delle sinergie attese. Il secondo scenario, invece, si riferisce alle complicità che emergono nel corso del processo di integrazione tra le due società. Tali problematiche, in molti casi, concernono le culture organizzative delle imprese coinvolte, le quali aumentano la complessità dell'integrazione stessa. Infine, si riscontra la fase successiva al compimento dell'operazione, ossia i rischi che derivano a seguito della conclusione del processo di fusione. In questo stadio, la transizione elettrica e la tecnologia rappresentano oggi le principali sfide per i costruttori automobilistici.

1.5.1 *Overestimation gap* delle sinergie attese

Come precedentemente illustrato, generare sinergie attraverso operazioni di straordinaria gestione risulta articolato. In merito, il rischio è quello di incorrere nella cosiddetta *synergy trap*, ossia una situazione in cui le società acquirenti tendono a sovrastimare i benefici raggiungibili per mezzo delle M&A, pagando un prezzo eccessivo per l'acquisto delle aziende *target*.

Tale fenomeno si manifesta principalmente a causa di un'impropria gestione dell'operazione da parte del *board* della società. La medesima, infatti, è facilmente soggetta a conflitti di interesse, e al contempo, non intraprende uno studio accurato sulle reali possibilità di realizzare le operazioni sopra menzionate. Al fine di chiarire tale concetto, si fa riferimento a tre "insidie" che orientano i responsabili verso scelte errate, portandoli a cadere nella trappola delle sinergie.

A tal proposito, va menzionato in primo luogo il *the mirage of the synergy*. Il miraggio si manifesta quando i preposti si convincono che l'operazione di M&A sia connessa al contesto critico in cui versa l'impresa. Pertanto, i *manager* sono condizionati dall'illusione di trovare un rimedio nelle strategie di crescita esterna. In altri termini, quando i responsabili non rilevano prospettive di crescita interna,

⁴⁸ Marszałek, J. and Kaźmierska-Józwiak, B. (2022) 'The Value of the Acquiring Company and the Success of M&A Transaction in the Automotive Sector', *European Research Studies Journal*

interpretano le opportunità di sinergie mediante acquisizioni come l'unica opzione percorribile per espandersi.

In circostanze differenti, il miraggio delle sinergie è artificialmente concepito dal *team management* sulla base di distorte informazioni di processo, al fine di perseguire obiettivi parzialmente allineati con le finalità prefissate dall'azienda. In simili situazioni, le sinergie rivestono un ruolo di ricerca di stimoli aggiuntivi e di ingresso in nuovi mercati e contesti favorevoli. Da ultimo, le sinergie rappresentano una modalità finalizzata ad offuscare i reali valori dei bilanci e/o rendiconti finanziari dell'impresa. Nello specifico, i direttori propendono a sottostimare o sovrastimare la valutazione delle sinergie, sostenendo che il mercato non rifletta in modo esaustivo il valore finanziario della società combinata.

In sintesi, l'analisi suggerisce che il miraggio indica un'errata valutazione delle sinergie; pertanto, il potenziale sinergico atteso differisce dal suo reale valore.

Al fine di evitare una sovrastima, i responsabili devono comprendere se l'operazione di M&A sia la soluzione più adatta per gestire la fase critica dell'azienda. A tal riguardo, i dirigenti hanno la necessità di confrontare gli obiettivi da raggiungere mediante l'acquisizione con i reali obiettivi perseguiti dalla società. Qualora, infatti, le motivazioni alla base di un'operazione di M&A si fondino maggiormente su un'illusione manageriale piuttosto che su una strategia aziendale, diviene improbabile il suo successo.

Una seconda "insidia" che avvalora l'ipotesi di poter trarre maggiori sinergie rispetto a quelle realizzabili è il *gravity hill*. Il medesimo indica una situazione in cui vengono sottovalutate le difficoltà da affrontare per trasformare le sinergie potenziali in sinergie effettive.

Tale fenomeno è riconducibile ad una valutazione più finanziaria che strategica da parte dei *manager*. L'integrazione, infatti, appare una "discesa facile" che trascura i molteplici ostacoli da superare. Tale aspetto trae origine da un sollievo *post-deal* che oscura l'orizzonte ed elimina problematiche reali, portando ad una concezione distorta della "pendenza" del processo di integrazione.

Allo scopo di prevenire tale situazione, i *manager* devono comprendere le fonti e le reali entità dei costi. Risulta determinante, quindi, un'attenta analisi dei costi necessari per realizzare ciascun tipo di sinergia attesa, rappresentando i costi di integrazione in termini di flussi finanziari. Tale fenomeno si manifesta frequentemente nel settore dell'auto, a causa di una mancata considerazione accurata dei costi di integrazione, rischi operativi e resistenze culturali tra OEM e fornitori.

Contestualmente, obiettivi chiari e linee guida favoriscono una corretta percezione delle potenziali difficoltà legate a sinergie e integrazione. Un'ulteriore modalità per affrontare la problematica si articola nella creazione di *team* cross-funzionali formati da tecnici operativi e finanziari. Nella maggior parte dei casi, i membri del *team* hanno una mentalità prettamente finanziaria e la loro

valutazione delle sinergie poggia principalmente su modelli e ratei finanziari. Mediante *team* cross-funzionali diventa possibile identificare più dettagliatamente i potenziali ostacoli da analizzare per ciascuna area aziendale. Dunque, il coinvolgimento di *manager* appartenenti a diversi dipartimenti può migliorare l'efficacia del processo di *due diligence* e, contemporaneamente, aiutare ad individuare le principali sezioni di coordinamento per l'integrazione post-fusione.

Da ultimo, una maggiore partecipazione del comitato di revisione agevola la rilevazione di criticità future, costi di integrazione e motivazioni poco chiare legate a un'operazione di M&A. Esso, infatti, può suggerire elementi che necessitano di un'analisi più approfondita da parte della società, tra cui i costi di integrazione.

Come elemento conclusivo, si tratta il tema *dell'amnesia*. Con tale definizione si indica una situazione nella quale il potenziale sinergico è elevato, reale e ben valutato. Il problema consiste, tuttavia, nell'errata attuazione di azioni finalizzate a generare le sinergie attese. I *manager junior* tendono a trascurare le opportunità identificate durante la *due-diligence*, in particolare nel processo di integrazione. Diversamente dal *gravity hill* che risulta essere una percezione illusoria, l'amnesia è una vera e propria dimenticanza, alla quale consegue una mancata implementazione.

Allo scopo di mitigare tale rischio, è necessario assegnare chiare responsabilità e i rispettivi tempi per la realizzazione delle sinergie. A tale presupposto, risulta essenziale redigere un piano d'azione ben progettato, definendo traguardi intermedi e tempistiche per ciascun risultato da raggiungere.

In aggiunta, un approccio basato su tale procedura garantisce un efficace monitoraggio del processo di integrazione. Pertanto, si ottiene un miglioramento fase per fase mediante revisione e innovazione. Allo scopo di concretizzare quanto analizzato, appare significativo creare *transition teams* addetti a supportare le aziende a propendere verso una situazione finanziaria stabile. In merito, si riscontrano due figure/funzioni differenti: i *change makers* e gli *agents of change*. I primi promuovono l'integrazione attraverso comportamenti, stili, azioni e atteggiamenti coerenti con l'operazione di M&A. I secondi, invece, sono identificati come *manager* incaricati di pianificare, supportare e implementare gli strumenti di integrazione.

In sintesi, i tre fattori sopra citati concorrono alla sovrastima delle sinergie, rivelando tuttavia difformità risolutive a seconda del caso.⁴⁹

1.5.2 Cultural clash e incompatibilità organizzative

Il termine cultura definisce le modalità di svolgimento delle operazioni all'interno di un'azienda.⁵⁰

Vale a dire che esso identifica i valori e le assunzioni condivise a lungo termine nella società, in grado

⁴⁹ Fiorentino, R. and Garzella, S. (2015) 'Synergy management pitfalls in mergers and acquisitions', *Management Decision*

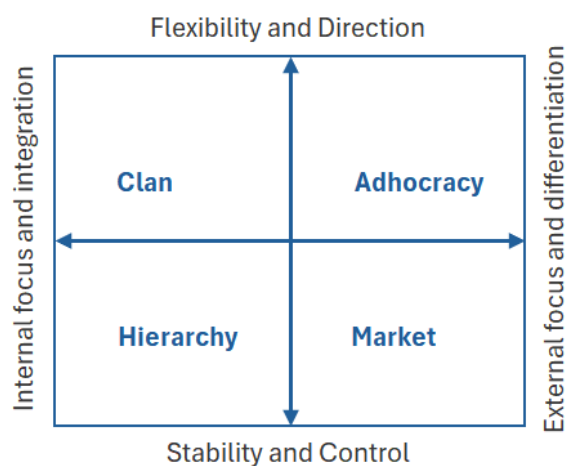
⁵⁰ Stahl, G.K. and Voigt, A., 2008. Making the most of culture clash in M&A. *Harvard Business Review*

di influenzare i comportamenti del capitale umano.⁵¹ Tale fenomeno persiste per un periodo esteso all'interno di un'organizzazione. Questo risulta attribuibile alle difficoltà riscontrate dai dipendenti nel riconoscere la propria cultura e le modalità attraverso cui sono influenzati.

Con particolare riferimento al settore automobilistico, l'ingegneria e il complesso del veicolo sono molto spesso associati alla nazione di fabbricazione. A titolo illustrativo, la tecnicità e la precisione sono punti di forza riconducibili alla Germania, mentre la creatività è attribuibile all'Italia. Ne deriva che le divergenze culturali tra le case automobilistiche risultano amplificate, rendendo le operazioni di M&A decisamente più complesse.⁵²

La distanza culturale si riferisce alla geografia, nonché alla discrepanza tra i valori fondamentali delle due entità che intendono fondersi. Per analizzare l'organizzazione culturale mediante le M&A nel settore *automotive*, si rivela utile il *Competing Values Framework* (CVF). Tale strumento suddivide la cultura delle imprese in quattro dimensioni, a seconda delle loro preferenze. Nello specifico, posiziona le società lungo due assi; flessibilità vs controllo e orientamento interno vs orientamento esterno.

Figura 17



Competing Value Framework (CVF)

Source: Zeb, A., Nisar, M., Hussain, I., Shaikh, M.A.A. & Shaikh, S.A. (2021) 'The competing value framework model of organizational culture changes in performance during internationalization and at later stages', *Business Process Management Journal*

⁵¹ Deloitte (2010), *Consulting: Cultural issues in M&A*, Deloitte Development LLC

⁵² Warter, L. & Warter, I. (2017) 'Managing the intercultural issues in automotive industry mergers and acquisitions', *North Economic Review*

Come emerge dalla Figura 17, le 4 dimensioni sono:

- *Clan*: alta flessibilità e alto orientamento interno
- *Adhocracy*: alta flessibilità e alto orientamento esterno
- *Hierarchy*: alta stabilità e alto orientamento interno
- *Market*: alta stabilità e alto orientamento esterno

Nell'industria automobilistica si assiste frequentemente a tentativi di fusione tra aziende orientate verso *hierarchy*, *clan* o *market*. Nel primo caso si fa riferimento ai produttori *premium* tedeschi, basati su strutture stabili e ad alto controllo (es. BMW, Mercedes-Benz).

Nel secondo scenario, invece, rientrano principalmente società fondate su alta collaborazione ed ambiente familiare. Tale dinamica è evidente nel territorio italiano per mezzo di aziende che enfatizzano tradizione familiare e orgoglio *Made in Italy* (es. Lamborghini, Maserati, Ferrari). Proseguendo, l'area *market* comprende imprese orientate ai risultati e alla competizione. Tale tendenza si manifesta prevalentemente tra produttori americani e asiatici, come Ford e Hyundai.

Da ultimo, la sezione *adhocracy* è poco frequente tra i costruttori di auto, data la regolamentazione stringente, le *supply chain* complesse e cicli produttivi lunghi del settore.

Dallo strumento sopra citato, inoltre, è possibile esaminare ulteriori tematiche. In primo luogo, la distanza culturale organizzativa è negativamente correlata sia alle reazioni del mercato azionario sia alle sinergie a lungo termine. Un'analisi più approfondita⁵³ mostra che le divergenze nell'orientamento al mercato tra le due entità rappresentano il principale effetto negativo sulle *performance* aziendali.

In secondo luogo, le differenze culturali influenzano negativamente l'innovatività post-fusione, misurata mediante la crescita dei brevetti e lo sviluppo di nuovi prodotti. Questo si verifica nel momento in cui si fondono una società di tipo *hierarchy* ed una di tipo *adhocracy*. In altre parole, coesistono un'azienda poco agile ed innovativa, ed una impresa focalizzata su efficienza e tempestività. Ne consegue un esito sfavorevole per la condivisione delle conoscenze e la collaborazione interdisciplinare.⁵⁴

Fino a questo momento l'integrazione culturale è stata descritta come un processo articolato e ad elevato rischio. Tuttavia, la società Bain & Company ha condotto uno studio relativo alle modalità di esecuzione da seguire al fine di realizzare un'integrazione culturale di successo. A tal proposito, sono state identificate tre tipologie di "linee di faglia" culturali che possono compromettere l'integrazione:

⁵³ Studio condotto da Deshpandé, Farley; 2004 e Eisende; 2016

⁵⁴ Zeb, A., Nisar, M., Hussain, I., Shaikh, M.A.A. & Shaikh, S.A. (2021) 'The competing value framework model of organizational culture changes in performance during internationalization and at later stages', *Business Process Management Journal*

differenze di scopo, differenze nel processo decisionale e differenze nel livello di coinvolgimento dei dipendenti.

Le differenze di scopo riflettono le diverse finalità perseguite dalle società automobilistiche. Si cita, a titolo di esempio, l'obiettivo di innovazione radicale vs l'obiettivo di sicurezza incrementale. Questo è quanto potrebbe accadere tra Tesla, che persegue sviluppi *disruptive* con lo scopo di creare nuovi mercati (*adhocracy* CVF), e Toyota, che invece ottimizza tecnologie esistenti (*hierarchy* CVF).

Per quanto concerne le differenze nel processo decisionale, tali riconducono a divergenze su tempo di decisione, accettazione del rischio e stile. Più nel dettaglio, vi è discrepanza tra consenso (tipico nel sistema giapponese) e *Top-down* (tipico nel sistema tedesco). In tal senso, Toyota (*clan* CVF) è contraddistinta da una cultura collaborativa, decisioni condivise e responsabilità collettive; Volkswagen (*hierarchy* CVF), invece, da una struttura rigida, comandi verticali e responsabilità individuale.

Infine, il livello di coinvolgimento dei dipendenti è fortemente connesso al concetto sopra menzionato della gerarchia aziendale, rafforzando l'importanza di elementi affini tra le imprese automobilistiche al fine di raggiungere un'integrazione culturale di successo.⁵⁵

1.5.3 Criticità di integrazione post-fusione (ISI)

L'integrazione post-fusione rappresenta la fase più delicata dell'intero processo. Nel contesto attuale del settore auto, essa è divenuta più complessa in conseguenza della transizione verso il veicolo definito dal *software* (*Software Defined Vehicle – SDV*)⁵⁶. Difatti, l'integrazione dei sistemi informativi (ISI) risulta essere una delle principali cause di fallimento delle fusioni nel settore automotive attuali.

Di norma, l'integrazione di sistemi di veicoli tradizionali avviene mediante l'integrazione orizzontale. Vale a dire che i prodotti assemblati dagli OEM (*Original Equipment Manufacturer*) risultano tutti dello stesso livello, ma di provenienza differente. I fornitori, inoltre, sviluppano centraline elettroniche (ECU⁵⁷) capaci di controllare vari componenti prima della consegna. In tal modo, il lavoro degli OEM si limita semplicemente alla distribuzione di ECU su modelli specifici di veicoli. Ad oggi, invece, l'integrazione di sistemi di veicoli digitali richiede una integrazione di tipo verticale, ossia un'integrazione di tecnologie a diversi livelli all'interno di un sistema. Diversamente da quanto affermato precedentemente, è necessario che gli OEM abbiano una conoscenza approfondita dei

⁵⁵ Bain & Company (2023), *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Global M&A Report 2023

⁵⁶ Veicolo le cui funzionalità principali, prestazioni ed esperienza dell'utente, sono gestite, aggiornate e migliorate principalmente tramite software, anziché sistemi hardware fissi

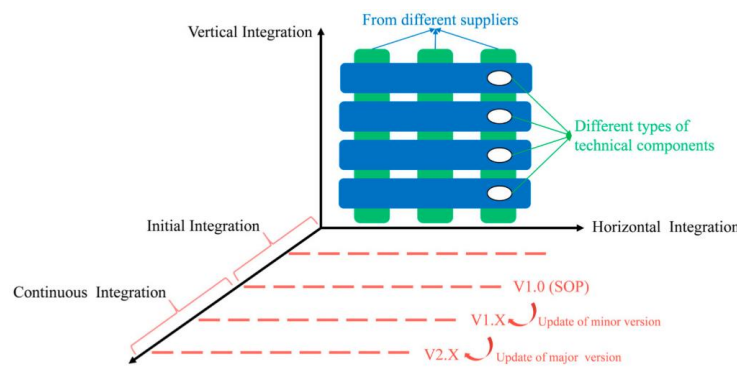
⁵⁷ Le centraline elettriche fungono da "cervelli" dei componenti auto. Sono dei computer che monitorano sensori (es. temperatura motore) e controllano attuatori (es. freni ABS)

diversi sottosistemi. La finalità è garantire alta efficienza di *software* e *hardware* acquisiti da fornitori distinti.

Un'ulteriore differenza rispetto ai veicoli tradizionali è l'aggiunta di una fase operativa nel processo produttivo. I primi, infatti, una volta avviata la produzione di un modello, *hardware* e *software* raramente subiscono modifiche. Di contro, i veicoli digitali necessitano di aggiornamenti continui per correggere *bug*, migliorare prestazioni e/o inserire funzionalità innovative. A titolo esemplificativo, Tesla effettua aggiornamenti *software over-the-air* (OTA⁵⁸), inviando nuovi algoritmi, mappe o miglioramenti *wireless* ai veicoli esistenti senza intervento meccanico.

Tradizionalmente, un'auto usciva dalla fabbrica con *hardware* e *software* definitivi. Nel panorama attuale, invece, gli OEM devono costantemente integrare nuovi componenti per mezzo di nuove versioni di integrazione di sistema.

Figura 18



Tre dimensioni dell'integrazione automobilistica

Source: Li, Y., Li, X., Wang, Z. and Liu, Y. (2025) 'System integration challenges in traditional and digital vehicles: A comparative analysis

Al fine di chiarire quanto sopra analizzato, la figura 18 illustra le diverse dimensioni e complessità dell'integrazione automobilistica. In particolare, si osservano:

- Integrazione orizzontale di componenti di vari fornitori
- Integrazione verticale dello *stack* (inteso come insieme) tecnologico
- Integrazione del ciclo di vita che si estende dalla fase iniziale agli aggiornamenti continui

L'evoluzione verso i veicoli digitali ha generato significative sfide di compatibilità d'integrazione. In particolare, le categorie maggiormente svantaggiate sono riconducibili agli OEM con limitate competenze *software* pregresse; infatti, diversi hanno riscontrato ritardi nei lanci di prodotto, nonché

⁵⁸ Gli aggiornamenti *over-the-air* sono download *wireless* di *software* per auto, che avvengono via internet senza officina

carenze qualitative per effetto di problemi di compatibilità. Pertanto, tali criticità hanno influenzato negativamente l'immagine del marchio e le prestazioni economiche degli OEM.⁵⁹

Un'ulteriore criticità verso il nuovo paradigma delle SDV è riscontrabile nelle architetture E/E⁶⁰ (elettriche ed elettroniche) dei veicoli. Un numero elevato di vetture impiegano approssimativamente cento ECU indipendenti che comunicano tramite protocolli a bassa velocità. Tale soluzione architettonica è scarsamente compatibile con le piattaforme centralizzate tipiche dell'elettronica moderna. Pertanto, unificare due veicoli con configurazioni strutturali eterogenee complica le operazioni di M&A:

- Mancanza di scalabilità: una bassa compatibilità con la piattaforma centralizzata rende difficile “scalare” i prodotti *software* su diversi modelli di autovetture di *brand* diversi, generando inefficienza e aumento dei costi
- Ridotta riutilizzabilità: il *software* è frequentemente connesso con l'*hardware* specifico del fornitore, impedendo il riutilizzo di sue componenti tra i due rami della nuova società senza modifiche radicali
- Complessità della *cybersecurity*: un'architettura distribuita è più vulnerabile, creando nuovi ostacoli per l'implementazione di *patch* di sicurezza universali mediante aggiornamenti *Over-the-Air* (OTA)⁶¹

Per concludere, i costi IT costituiscono mediamente dal 30% al 60% dei costi totali di integrazione. Al fine di evitare oneri iniziali ingenti, molte aziende adottano una strategia di “co-esistenza”. Mediante tale pianificazione, dunque, le imprese tendono a mantenere separati i sistemi informatici nella fase preliminare dell'operazione. Tuttavia, la stessa procedura causa lunghi e costosi processi di *bridging* tra sistemi non integrati delle imprese, al fine di garantire il corretto flusso di dati.⁶²

⁵⁹ Li, Y., Li, X., Wang, Z. and Liu, Y. (2025) 'System integration challenges in traditional and digital vehicles: A comparative analysis

⁶⁰ Insieme di component hardware, software, sensori e cablaggi che gestiscono le funzionalità di un veicolo, definendone la struttura logica e fisica

⁶¹ EY (2023) *The software-driven revolution: Redefining the automotive industry*.

⁶² Wijnhoven, F. and Spil, T. (2006) 'Post-merger IT integration strategies: An IT alignment perspective', *The Journal of Strategic Information Systems*

CAPITOLO 2

Un settore che rende difficile fondersi: analisi del mercato automobilistico europeo

2.1 Dimensione e *performance* di un mercato europeo in crisi

Al fine di realizzare un'operazione di M&A nel settore *automotive*, nel capitolo precedente sono stati analizzati gli ostacoli interni di natura tecnica e operativa che le imprese devono fronteggiare.

L'analisi si concentra, ora, sulle sfide emergenti del mercato europeo, con particolare riferimento allo scenario esterno. A tal proposito, viene svolto uno studio relativo alla situazione attuale del contesto automobilistico europeo, all'elevata competizione del settore, all'evoluzione e ad ulteriori problematiche esterne che possono limitare le operazioni di M&A.

In particolare, l'industria automobilistica europea sta attraversando un periodo di profonda trasformazione. Tale fenomeno è il risultato dei cambiamenti nella tecnologia dei propulsori, del mutamento della domanda dei consumatori finali e, da ultimo, del passaggio da veicoli definiti dall'*hardware* al *software*.⁶³ Tale quadro risulta inoltre influenzato da sfide macroeconomiche, tra cui la crescita esponenziale dello stato cinese nel settore *automotive*.

L'analisi mira, dunque, a esaminare la dimensione e la *performance* del mercato automobilistico europeo, per giungere infine a una riflessione sull'elevata competizione che lo caratterizza.

Ciò rende possibile esaminare le criticità del settore *automotive* europeo che determinano flessioni negative o fallimenti delle operazioni di M&A.

2.1.1 Valore aggiunto, produzione ed esportazioni del settore automobilistico

L'industria automobilistica costituisce una parte sostanziale dell'economia europea, prestandosi come motore principale di crescita, innovazione e occupazione. Tale fenomeno va analizzato in termini di contributo al valore aggiunto lordo (VAL) e per le sue capacità di generare esternalità positive nei settori contigui.

In particolare, il settore automobilistico contribuisce per il 3,5% al VAL totale dell'Unione Europea. Nello specifico il settore manifatturiero, inteso come produzione di autoveicoli, raggiunge un risultato pari al 12% del VAL manifatturiero totale dell'Europa, delineando una chiara tendenza in ascesa nell'ultimo ventennio (Figura 19).

⁶³ McKinsey & Company. (2024). *European automotive industry: what it takes to regain competitiveness*.

Secondo uno studio condotto da McKinsey, l'industria automobilistica genera un valore aggiunto 2,6 volte superiore per l'intera economia europea, a dimostrazione di quanto il settore permanga centrale.⁶⁴

Figura 19

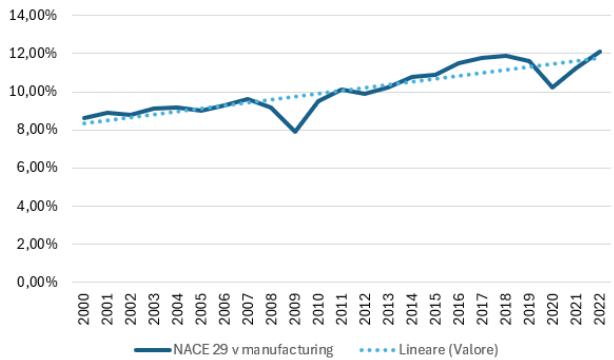
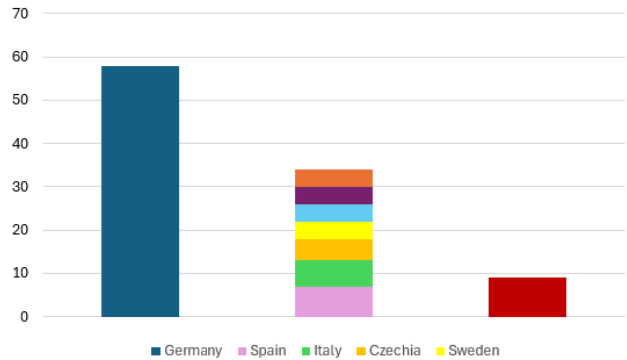


Figura 20



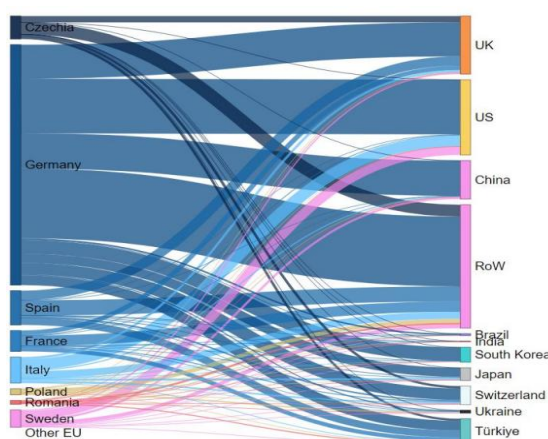
VAL manifatturiero nel settore *automotive* ; VAL manifatturiero per stato europeo nell'industria automobilistica

Source: BBVA Research. (2025) Deep dive in the EU automotive industry

Dalla figura 20, invece, si evince che tale valore mostra una forte asimmetria per quanto riguarda la distribuzione geografica. A tal proposito, la Germania occupa quasi il 60% del VAL manifatturiero europeo nel settore dell'auto, dirigendo circa il 35% dell'occupazione. Tale accentrimento, tuttavia, comporta conseguenze sfavorevoli per l'intera catena del valore europea. Questo accade in quanto la stessa è resa vulnerabile alle fluttuazioni e, parallelamente, risulta influenzata dalle *performance* della domanda interna tedesca e dalle sue esportazioni verso paesi extra-UE (Figura 21).

⁶⁴ ACEA. (2025) Every euro invested by European vehicle makers results in over 2.5 value added for wider economy, study finds.

Figura 21



Esportazioni dei veicoli EU per paese di origine e destinazione

Source: BBVA Research. (2025) Deep dive in the EU automotive industry

Con riferimento alla produzione di autoveicoli, si è verificato un rallentamento nel 2024. Tale fenomeno è riconducibile ad un declino competitivo delle basi produttive europee, derivante da elevati costi energetici e pressioni normative. I mercati che hanno maggiormente risentito di tale calo sono stati l'Italia (-43,4%), il Belgio (-31,2%) e la Francia (-12,4%). Al contrario, paesi come la Repubblica Ceca hanno fatto emergere una maggiore stabilità, guadagnando quote di mercato relative.

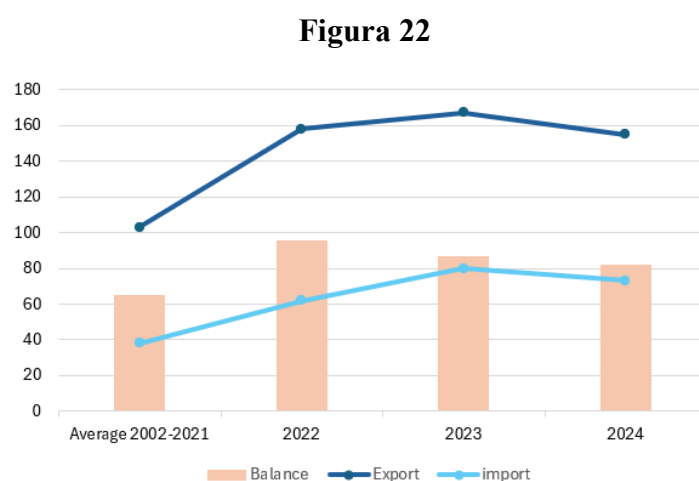
A livello globale emergono risultati ancora più allarmanti. Difatti, l'Europa ha registrato un calo di automobili fabbricate dal 2007 al 2023 pari al 10%. Contestualmente, la Cina si è configurata come *leader* di mercato mondiale con una quota superiore al 35,4%, beneficiando di un'integrazione verticale superiore e di un accesso privilegiato alle materie prime utili alla transizione energetica. In seguito, si analizzerà più dettagliatamente il caso della Cina.

Per quanto concerne il mercato delle immatricolazioni, invece, l'Europa ha registrato soltanto una leggera crescita dello 0,8% nel 2024, vendendo 10,6 milioni di unità. Tra i principali mercati europei si osserva una divergenza netta nei risultati:

- Spagna: crescita più solida (+7,1%), sostenuta dal rinnovo delle flotte e da una ripresa economica più vivace
- Germania: lieve flessione (-1%), penalizzata dall'incertezza politica e dalla rimozione improvvisa degli incentivi per i veicoli elettrici
- Francia: calo del 3,2%

- Italia: stabilità con un leggero calo dello 0.5% ⁶⁵

Si pone ora la necessità di analizzare le esportazioni dei veicoli europei all'estero. Difatti, l'industria automobilistica resta un punto di riferimento imprescindibile per le esportazioni. Come si evince dalla Figura 22, l'ammontare totale delle esportazioni nel 2024 è pari a poco meno di 160 miliardi di euro. Tale valore ha permesso di mantenere un elevato *surplus trade*⁶⁶ pari a 81 miliardi, nonostante il medesimo abbia registrato un leggero declino del 5,9% rispetto all'anno 2023.



Esportazioni, importazioni e bilancio dei veicoli EU

Source: BBVA Research. (2025) Deep dive in the EU automotive industry

Il mutamento dei flussi commerciali è particolarmente evidente in due paesi:

- USA: le esportazioni nel 2024 sono diminuite del 4,6%
- Cina: le esportazioni nel 2024 sono diminuite del 25,5% ⁶⁷

Si deduce che il crollo più palese è generato dal paese asiatico. Il fattore determinante è rappresentato dalla forte concorrenza locale (es. BYD e MG) e, contestualmente, dalla transizione accelerata dei consumatori cinesi verso i marchi domestici. In particolare, l'intera catena del valore dei veicoli elettrici in Cina è supportata da sussidi statali, favorendo tale transizione.⁶⁸

A fronte di questi sviluppi, la Commissione Europea ha deliberato di introdurre tariffe provvisorie al 37,6% sulle importazioni di veicoli elettrici cinesi (rispetto al dazio già esistente del 10%).

⁶⁵ FAIST Group. (2025) The global and EU auto industry, according to ACEA data

⁶⁶ Esportazioni-Importazioni di veicoli EU

⁶⁷ BBVA Research. (2025) Deep dive in the EU automotive industry

⁶⁸ ACEA. (2025) Economic and market report: Global and EU auto industry – Full year 2024.

Come prevedibile, la Cina ha risposto prontamente imponendo alle aziende di disinvestire nel territorio europeo e, al tempo stesso, limitando le esportazioni di materie prime al fine di produrre batterie.

Poiché la Cina governa circa il 70% della fornitura globale di materie prime necessarie per le batterie, tale manovra ha posto serie criticità per le case automobilistiche europee.⁶⁹ A tal proposito, i costruttori automobilistici UE immettono sul mercato veicoli che presentano prezzi maggiori rispetto ai concorrenti cinesi. Di conseguenza, le vendite europee diminuiscono, mentre l'avanzata cinese aumenta.

In sintesi, sebbene si sia registrato una leggera crescita di immatricolazioni di autoveicoli nel 2024, gli aspetti negativi persistono come elementi rilevanti, (riduzione di produzione ed esportazioni di veicoli) complicando la realizzazione di operazioni di M&A.

2.1.2 BEV in stallo, ibridi crescenti e gap tecnologico europeo

La quasi totalità dei rendimenti nel settore *automotive* risiede nella transizione verso veicoli elettrici a batteria. Stando le statistiche recenti del 2026, le immatricolazioni di auto elettriche a batteria (BEV) rappresentano la terza scelta per gli acquirenti, con una quota del 18,8% sulle vendite totali di auto nell'UE.

Le auto a combustione interna rimangono, invece, l'opzione secondaria per i clienti finali, con una quota pari a 22,5%. Tale preferenza è dovuta agli elevati costi d'acquisto dei veicoli elettrici e a batteria, uniti alla carenza di colonnine di ricarica capillari che spingono i consumatori verso rifornimenti tradizionali.⁷⁰

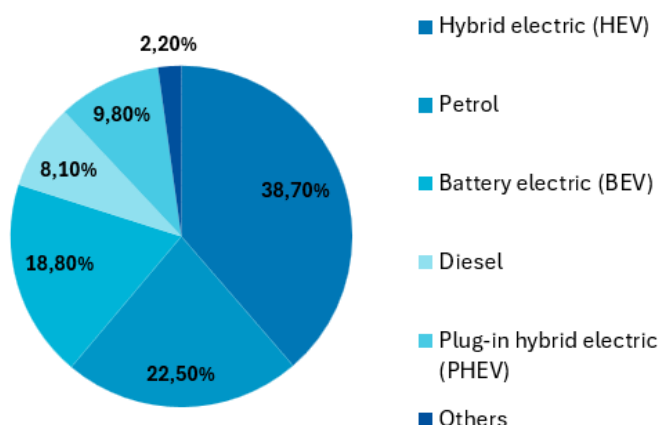
A tal proposito, circa il 60% dei punti di ricarica nell'UE si concentra in Germania, Paesi Bassi e Francia. Si deduce, *ergo*, che l'Europa meridionale e orientale soffrono una carenza infrastrutturale che frena i viaggi a lunga percorrenza e l'adozione transfrontaliera degli EV.⁷¹

⁶⁹ Santander. (2025) *Europe's automotive industry: between transformation and competitive pressure*

⁷⁰ ACEA. (2025) *New car registrations: +0.8% in 2024; battery-electric 13.6% market share. European Automobile Manufacturers' Association (ACEA).*

⁷¹ ACEA (2025) *ACEA Pocket Guide 2025/2026. Brussels: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA)*

Figura 23



Immatricolazioni auto UE in base al tipo di alimentazione gennaio-febbraio 2026

Source: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) (2026) New car registrations: -1.2% in February 2026 year-to-date; battery-electric 18.8% market share

Se da un lato la quota di mercato dei BEV ha raggiunto una fase di stasi, dall'altro i veicoli ibridi elettrici (HEV) hanno registrato un incremento significativo, attestandosi come prima scelta al 38,7%. Tale tendenza conferma il loro ruolo di vera tecnologia di transizione per la maggior parte dei consumatori.⁷²

L'innovazione tecnologica rappresenta una soluzione ineludibile al fine di mantenere la competitività europea. L'industria automobilistica emerge come maggiore investitore in R&D dell'UE, con una crescita dello 0,8% rispetto all'anno precedente, e con investimenti pari a 87 miliardi di euro. Tale rallentamento mostra una fase di consolidamento strategico o, in altra prospettiva, difficoltà nel reperire capitali per innovazioni radicali in uno scenario di rendimenti marginali decrescenti.

Al contrario, la Cina ha registrato una crescita negli investimenti di R&D del 11,9%, riducendo il vantaggio tecnologico storico europeo in sistemi di assistenza alla guida (ADAS) e alla gestione termica delle batterie.⁷³

In tale contesto, la transizione verso gli EV presenta notevoli criticità per le case automobilistiche, e conseguentemente, per le operazioni di finanza straordinaria. Una barriera principale si riscontra negli elevati costi di produzione dei veicoli elettrici. Tale aspetto è ascrivibile a gruppi propulsori costosi e spese generali elevate, comportando un aumento dei prezzi del 20%-25% delle auto elettriche rispetto a quelle a combustione interna. Questo preclude alle case automobilistiche la possibilità di produrre veicoli economici, incrementando i costi assicurativi e i tassi di svalutazione.

⁷² Just-Auto. (2025) European car 2024 ACEA.

⁷³ European Commission, Joint Research Centre (JRC). (2025) 2025 EU industrial R&D investment scoreboard.

Al contempo, la Cina ha già raggiunto la parità di prezzo tra i veicoli elettrici e termici, consentendo alla stessa di entrare nel mercato europeo con vantaggi di costo e, di conseguenza, complicando ulteriormente lo scenario europeo.⁷⁴

2.2 Analisi strategica e competitiva del mercato *automotive* in Europa: forti pressioni competitive

Fino a questo momento l'analisi si è concentrata sul contesto automobilistico europeo attraverso l'esame di principali dati e statistiche. Definito il contesto attuale, risulta quindi fondamentale comprendere i fattori che influenzano il settore e il relativo panorama competitivo.

Per rispondere al primo quesito si adotta l'analisi PESTEL. Mediante tale strumento si individuano le variabili macroeconomiche che influenzano il sopra citato contesto (Paragrafo 2.1).

Per analizzare lo scenario competitivo, invece, si applicano le cinque forze di Porter al settore dell'auto.

Lo studio si propone, dunque, di indagare le barriere esterne derivanti dal mercato automobilistico europeo che influenzano le decisioni di realizzare operazioni di M&A.

2.2.1 Quadro PESTEL del settore

Come precedentemente menzionato, la PESTEL è uno strumento strategico utilizzato per valutare i fattori macro-ambientali esterni che influenzano il *business* delle aziende. Le sei categorie analizzate sono: *political*, *economic*, *social*, *technological*, *environmental*, *legal*.

Viene condotta ora un'analisi approfondendo le singole dinamiche, al fine di comprendere come le stesse impattino indirettamente sulle operazioni di M&A.

Fattori politici

Una crescente frammentazione del commercio globale domina il contesto politico del 2025/2026. Tale dinamica è amplificata da politiche protezionistiche tra grandi potenze economiche, che identificano nel settore *automotive* un terreno di scontro per la rivalità industriale e tecnologica.

Per quanto concerne gli Stati Uniti d'America, le aliquote tariffarie negli scambi commerciali hanno raggiunto il 16%.⁷⁵ L'obiettivo di tale scelta risiede nella sicurezza nazionale e nella difesa, in considerazione del fatto che le tariffe possono generare fino al 6% del reddito federale totale degli Stati Uniti.⁷⁶

⁷⁴ BBVA Research. (2025) *Deep dive in the EU automotive industry*.

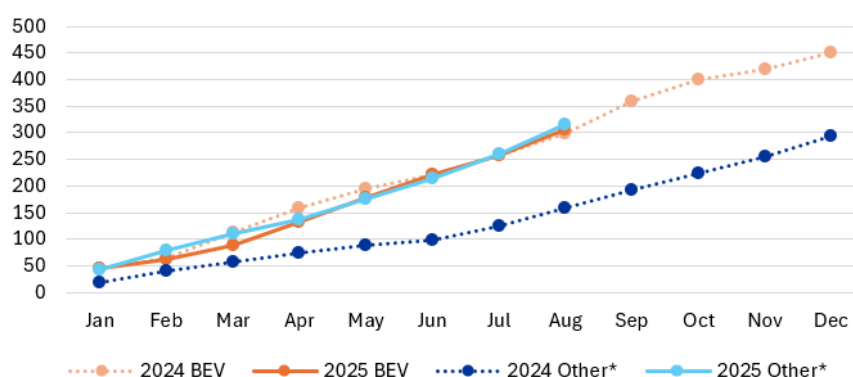
⁷⁵ Boston Consulting Group. (2026). *The 2026 Global Automotive Supplier Study*.

⁷⁶ Strategy&. (2025, July). *Global trade redefined: Automotive*. PwC.

Le implicazioni per le case automobilistiche europee consistono nella preferenza per *partnership* aziendali. Vale a dire che di fronte a riduzioni di profitti negli USA, le società europee optano per *joint venture* con aziende statunitensi, al fine di sviluppare una presenza locale che riduca costi e incertezza economica. Questo meccanismo risulta quindi più vantaggioso rispetto alle operazioni di M&A nel contesto UE.

Con riferimento alla Cina, invece, si è precedentemente evidenziato come la Commissione Europea abbia imposto dazi sulle importazioni di veicoli elettrici cinesi nel 2024. Sebbene l'obiettivo fosse rallentare l'avanzata cinese nelle vendite BEV europee, tale scopo non si è concretizzato. Al contrario, i volumi di importazione cinese sono continuati a crescere, superando i livelli dell'anno precedente entro agosto 2025 (Figura 24). Pertanto, questa evidenza suggerisce la resilienza strutturale dei produttori cinesi, basate su catene di approvvigionamento integrate e vantaggi di costo.⁷⁷

Figura 24



Veicoli importati dalla Cina all'UE

Source: PwC. (2025, October). Autofacts® market update

Tale fenomeno ha generato ripercussioni sulle M&A europee. In primo luogo, il calo delle vendite BEV, dei profitti e degli indici azionari YTD⁷⁸ ha indotto esitazione negli acquirenti. Il medesimo risulta attribuibile ad aziende *target* indebolite in un contesto di elevata competizione cinese.⁷⁹

In secondo luogo, la dipendenza dalle terre rare (REE) e dai minerali per le batterie rappresenta una criticità, in quanto la Cina detiene il 69% della produzione globale di REE e il 48% delle riserve

⁷⁷ PwC. (2025, October). Autofacts® market update: September 2025.

⁷⁸ Year to date

⁷⁹ Tagliapietra, S., Trasi, C. and Sebastian, G. (2025) A smart European strategy for electric vehicle investment from China.

conosciute. In seguito a tensioni geopolitiche, la Cina ha ridotto il numero di esportazioni di grafite e altre materie prime, determinato un aumento dei costi per le imprese europee.⁸⁰

In merito, per l'80% delle grandi imprese UE, tra queste e un produttore cinese REE, vi sono al massimo tre intermediari, esponendo l'intero continente a vulnerabilità. Le conseguenze da tale processo includono costi di *input* fino a sei volte superiori, carenze di materiali, e ritardi o fermi produttivi. L'alta dipendenza delle REE cinesi costituisce, dunque, un ulteriore ostacolo alle M&A europee, collegandosi a quanto esposto nel primo capitolo per i costi elevati e i rischi operativi.⁸¹

Per concludere, si esamina la questione inerente alla frammentazione dei sussidi statali in Europa. Entrando nel dettaglio, ciascuna entità nazionale riceve sussidi statali per le auto elettriche di ammontare e forme differenti. Ne consegue che sussidi diversi tra paesi UE provocano posizioni di indebito vantaggio per alcuni produttori locali, generando una competizione distorta tra aziende di nazioni diverse.⁸² A tal proposito, la Commissione UE autorizza soltanto i sussidi strategici (es. IPCEI⁸³) e, contestualmente, vieta gli aiuti nazionali distortivi che favoriscono singoli OEM.⁸⁴

In sintesi, la frammentazione dei sussidi crea asimmetrie competitive che complicano M&A tra aziende di paesi diversi, aumentando rischi regolatori e distorsioni valutative.

Fattori economici

Tra gli aspetti cruciali relativi ai fattori economici che condizionano il settore *automotive*, risultano determinanti la crescita e la stabilità economica di un paese. In particolare, le recessioni economiche possono determinare una contrazione della spesa dei consumatori per beni di valore elevato, quali le automobili. Al contrario, i periodi di *boom* economico possono favorire tale dinamica.

Al momento, le tendenze evolutive mostrano che il PIL europeo nel 2025 è cresciuto solamente dell'1,5% rispetto all'anno precedente e, al contempo, l'inflazione è aumentata fino a toccare l'1,9% nel mese di febbraio 2026.

Tale scenario determina, dunque, una flessione della domanda di autoveicoli, e al tempo stesso, una compressione dei margini per le case automobilistiche, disincentivando le operazioni di finanza straordinaria.⁸⁵

Inoltre, il tasso di interesse riveste un ruolo fondamentale nella fluttuazione della domanda dei consumatori. Nello specifico, i tassi valutati al momento dell'acquisto di un autoveicolo sono il TAN e il TAEG. Il primo termine si riferisce al tasso annuo nominale, ossia al tasso di interesse "puro" del

⁸⁰ Strategy&. (2025, July). *Electric vehicle sales review Q2 2025*. PwC.

⁸¹ European Parliamentary Research Service. (2025, November). *China's rare-earth export restrictions*.

⁸² Centre for European Reform. (2025). *How buy-European rules can help save Europe's car industry*.

⁸³ Important Project of Common European Interest

⁸⁴ Ministero delle Imprese e del Made in Italy. (s.d.). *IPCEI - l'Italia partecipa al secondo progetto comune sulle batterie approvato dall'UE*

⁸⁵ Oxford Economics (2025) *Europe automotive sector industry outlook: 2026 and beyond*.

finanziamento. Puro significa che il medesimo esclude commissioni e spese del prestito, non esprimendo quindi il reale costo della copertura finanziaria.⁸⁶ Il TAEG (tasso annuo effettivo globale), invece, rappresenta il costo totale del finanziamento, comprensivo degli interessi e delle restanti spese.⁸⁷

Questi saggi di interesse dipendono dal tasso di riferimento imposto dalla BCE. A tal proposito, il medesimo è salito notevolmente nel corso dell'ultimo biennio, evidenziando un valore significativo rispetto all'anno 2022 (pari a 0.5%). Ne consegue che il costo dei finanziamenti per l'acquisto di autoveicoli risulta attualmente più oneroso, limitando così l'acquisto di nuove vetture da parte dei consumatori.⁸⁸

Infine, si analizza come il vantaggio di costo cinese influenzi l'aumento dei prezzi delle case costruttrici europee, determinando una riduzione delle vendite.

Come anticipato in precedenza, la Cina mantiene una posizione di *leadership* nella struttura dei costi. Quanto affermato trova riscontro dal raggiungimento di parità di prezzo tra veicoli ICE e BEV (Sottoparagrafo 2.1.2). Tale risultato è stato possibile mediante l'utilizzo di catene di approvvigionamento integrate, che comprendono la raffinazione di materiali e una produzione di celle per batterie attraverso un'ingegneria locale efficiente. Per ovviare a tale criticità, gli OEM occidentali diversificano i propri portafogli al fine di ottimizzare le basi di profitto e perseguono una riduzione dei costi.⁸⁹

Tuttavia, le spese inerenti alla produzione di batterie, *supply-chain* e alla regolamentazione rimangono elevate, costringendo le case automobilistiche europee ad imporre prezzi più alti. Di conseguenza, la domanda di autoveicoli diminuisce, generando una contrazione dei profitti.

In sintesi, è emerso che la domanda di auto in Europa è condizionata da diversi fattori che aumentano l'esposizione al rischio delle operazioni di M&A.

Fattori sociali

I fattori sociali sono caratterizzati da una spiccata volatilità. Vale a dire che al fine di ottimizzare i propri profitti, le case automobilistiche devono adeguarsi alle esigenze del mercato. Tra le variabili sociali di rilievo emergono l'invecchiamento della popolazione UE e i cambiamenti nelle preferenze e nello stile di vita dei consumatori.

⁸⁶ Banca d'Italia (no date) TAN | L'economia per tutti.

⁸⁷ Banca d'Italia (no date) TAEG. In: L'economia per tutti – Glossario.

⁸⁸ Trading Economics (no date) Euro Area: Interest rate.

⁸⁹ PwC (2026) Automotive industry outlook 2026.

Come primo punto di analisi, l'UE sta attraversando una fase di invecchiamento demografico. Secondo i dati Eurostat, nel 2024 la popolazione europea over 64 anni risulta superiore al 20%.⁹⁰ La criticità risiede nel fatto che i consumatori più anziani rimangono legati alla proprietà privata, determinando un incremento dell'età media del veicolo. In particolare, a livello UE si è raggiunti un'età media di 12,7 anni.

Malgrado la presenza di un'elevata diversificazione del fenomeno tra i paesi europei (es. Grecia 17,8 anni e Lussemburgo 8,2 anni), tale fattore impatta l'intero continente. Poiché gli anziani acquistano meno veicoli nuovi e tendono a mantenere quelli esistenti più a lungo, si osserva una diminuzione della domanda di sostituzioni di veicoli, registrando un rallentamento del parco circolante con minori opportunità per i produttori.

A complicare ulteriormente il contesto, si aggiunge una riduzione degli acquisti di nuovi veicoli per la fascia demografica 18-34 anni. La questione concerne l'accessibilità economica dei giovani. Come emerso in precedenza, i prezzi degli autoveicoli nuovi sono in crescita e le rate mensili sono aumentate del 30% negli ultimi quattro anni. Questo conduce ad un maggiore interesse per i veicoli usati, guidato da rate mensili più basse e costi assicurativi ridotti.

Al contempo, le piattaforme *car sharing* stanno riscuotendo successo tra le nuove generazioni. Il motivo risiede nel fatto che i giovani sono esentati dall'onere finanziario dell'acquisto e dell'assicurazione per un nuovo veicolo.⁹¹

A titolo illustrativo, la società di consulenza Deloitte ha condotto un'indagine in merito a quanto esposto, riscontrando che il 35% dei giovani intervistati in Germania (paese cardine per il settore *automotive* europeo) intende abbandonare la proprietà tradizionale del veicolo a favore di una soluzione MaaS⁹².⁹³ Si deduce, *ergo*, che la crescita di tali soluzioni di mobilità, riduce il numero di auto private per i consumatori, esponendo ad elevato rischio l'intero settore automobilistico europeo. In ultima analisi, si approfondisce la tematica del cambiamento di preferenze dei consumatori connesso alla fragilità della lealtà al *brand*. La *brand loyalty* rappresenta storicamente l'elemento caratterizzante dei costruttori automobilistici. Difatti, i consumatori acquistavano nuovi modelli di veicoli dello stesso marchio in quanto vi sussisteva alta fiducia. Attualmente, invece, in ragione della transizione verso gli EV, gli stessi basano la loro fedeltà sulle prestazioni dell'automobile. Tale fenomeno trova riscontro principalmente da tre fattori:

⁹⁰ Il Sole 24 Ore Infodata. (2025, 27 maggio). Demografia, l'Europa continua a invecchiare. In diminuzione i giovani europei mentre crescono gli ultraottantenni.

⁹¹ S&P Global Mobility. (2025, 3 giugno). New vehicle registrations drop for 18-34-year-olds.

⁹² Mobility as a service

⁹³ Deloitte. (2025). 2025 Global Automotive Consumer Study.

- Cambiamento della priorità: le variabili che si considerano nel momento dell'acquisto di un'auto sono le prestazioni tecniche, l'autonomia della batteria, la facilità di ricarica e la tecnologia di bordo
- Volatilità della reputazione e delle politiche: eventi controversi pubblici e comportamenti dei dirigenti possono erodere la percezione del marchio (es. Tesla)
- Più scelta, miglior rapporto qualità-prezzo: data l'elevata offerta di modelli e marchi di veicoli elettrici, i consumatori esercitano la propria capacità di scelta sul miglior rapporto qualità-prezzo, piuttosto che sul prestigio storico del marchio

In sintesi, se il consumatore è diventato indifferente al *brand*, una possibile nuova operazione di M&A fatica a posizionarsi sul mercato, in quanto il cliente è alla ricerca soltanto dell'offerta migliore possibile, rendendo rischioso l'investimento iniziale delle imprese.

Fattori tecnologici

In linea con quanto menzionato nei paragrafi precedenti, in Europa è in atto una transizione verso i *software-defined-vehicle* (SDV). L'obiettivo è costruire una solida collaborazione tra fornitori e OEM europei, concentrandosi su blocchi *software open-source* condivisi anziché su soluzioni private.

Tale iniziativa si inserisce necessariamente nella competizione globale con Nordamerica e Asia. In aggiunta a massicci investimenti in *software* e tecnologie, quest'ultime beneficiano di un approccio *digital native*, esercitando un'influenza dominante sulla catena del valore delle nuove tecnologie energetiche.⁹⁴

Il passaggio agli SDV, dove il *software* controlla non solo l'*infotainment* ma anche la dinamica del veicolo e l'efficienza energetica, rappresenta una sfida cruciale per i produttori in Europa.⁹⁵

A titolo illustrativo, una difficoltà nel compiere tale transizione è rappresentata dal fallimento di CARIAD. Il termine in questione indica una unità *software* di Volkswagen incaricata di costruire "un'architettura *software* unificata" per tutti i marchi del gruppo (inclusi Porsche e Audi). I problemi sono stati principalmente di natura strutturale, quali un'organizzazione composta da 6.000 ingegneri privi di esperienza *automotive* e una cultura aziendale *hardware*-centrica incapace di adattarsi allo sviluppo *software*. Nel 2025, l'investimento massiccio nella *joint venture* con Rivian⁹⁶ è stata interpretata come una resa tecnologica, finalizzata all'acquisizione di quello che CARIAD non è riuscita a produrre fino ad allora.

⁹⁴ European-driven Open SDV SW Platform Initiative (2025) 2025 Technology Roadmap of the European-driven Open SDV SW Platform Initiative.

⁹⁵ S&P Global (2025) The software-defined vehicle market is taking off. S&P Global Automotive Insights, 2025.

⁹⁶ È una casa automobilistica statunitense fondata nel 2009 specializzata in veicoli elettrici ad alte prestazioni

Una ulteriore minaccia per il continente europeo è rappresentata dalle batterie agli ioni di sodio. Tale fenomeno trova origine dall'industria cinese delle batterie, che impiega risorse negli accumulatori agli ioni di sodio come copertura strategica, dato l'elevato prezzo delle batterie agli ioni di litio. Nel febbraio 2026, CATL⁹⁷ e Changan Automobile⁹⁸ hanno presentato una nuova vettura, la Changan Nevo A06. L'autoveicolo in questione rappresenta il primo veicolo al mondo prodotto con batterie agli ioni di sodio. Le medesime offrono vantaggi per i segmenti *entry-level*, poiché:

- non utilizzano litio, cobalto o nichel (materiali costosi e posizionati geograficamente in maniera critica)
- garantiscono prestazioni superiori a temperature estreme (fino a - 40 gradi)
- hanno costi di produzione inferiori

In sintesi, il sodio evita completamente i materiali NMC (*Nickel-Manganese-Cobalto*) più contesi, rafforzando la posizione cinese rispetto ai produttori europei ancora concentrati sulla chimica NMC. Per concludere, si fa seguito a quanto menzionato nel capitolo 1 in merito ai semiconduttori. A tal proposito, la dipendenza dell'*automotive* europeo di semiconduttori rimane una vulnerabilità critica. In particolare, per la realizzazione di un veicolo moderno si rendono necessari fino a 700 componenti basati su *chip*. Questo dimostra l'importanza di rafforzare l'intera catena del valore al fine di consentire ai fornitori automobilistici di sfruttare le tecnologie emergenti.⁹⁹

Sebbene l'*European Chips Act*, introdotta nel 2023, abbia rafforzato ricerca e *supply-chain*, permangono *gap* su *chip* di potenza e microcontrollori *automotive*-specifici, collocando l'Europa in una posizione di svantaggio.¹⁰⁰

Fattori ambientali

Tradizionalmente, l'Europa è considerata il *leader* globale negli *standard* ambientali. Tale dinamica trova la sua origine nelle stringenti norme in materia. In tal senso, il regolamento Euro 7 che entrerà in vigore nel novembre del 2026 presenterà maggiori criticità.

Il medesimo sarà più rigoroso rispetto a quelli precedenti, a seguito dell'introduzione di nuovi limiti sulle emissioni generate da freni e pneumatici, e sui requisiti minimi di durata delle batterie. Alcune stime indicano che i costruttori europei dovranno sostenere costi aggiuntivi, al fine di essere conformi a tale normativa. I costi di produzione riguardano attrezzature e investimenti, legati a sistemi di post-

⁹⁷ È una società leader mondiale cinese nella produzione di batterie agli ioni di litio per veicoli elettrici e sistemi di accumulo energetico

⁹⁸ È uno dei quattro principali gruppi automobilistici statali cinesi, fondato a Chongqing e con oltre 40 anni di esperienza nella produzione

⁹⁹ CLEPA (s.d.) *Chips Act II: Reinforcing Europe's automotive semiconductor supply chain*.

¹⁰⁰ European Commission (2023) *European Chips Act. Digital Strategy*.

trattamento avanzati, riscaldatori per partenza a freddo e sistemi di monitoraggio a bordo (OBM).¹⁰¹

In sintesi, i produttori registrano un aumento di costi di materiali, determinando maggiori pressioni finanziarie per i costruttori più piccoli e, contestualmente, generando un consolidamento di mercato. Al contempo, l'Europa sta accelerando la concretizzazione di progetti di estrazione mineraria per ridurre la domanda di litio dai concorrenti cinesi. Tale fenomeno è riconducibile ad un'elevata vulnerabilità della catena di approvvigionamento globale, una volatilità dei prezzi e a rischi geopolitici. Tuttavia, tale processo si scontra con diverse resistenze. In particolare, a Barroso (nord del Portogallo) è presente un giacimento di litio che rientra tra i 47 progetti di materie prime designate dalla Commissione Europea nel 2025. Invero, tale progettazione si è trasformata in una battaglia tra la Commissione Europea e le comunità locali, le quali temono una contaminazione delle risorse idriche e una distruzione del paesaggio. Pertanto, si è di fronte ad un vero e proprio dilemma ambientale; la necessità di minerali per la decarbonizzazione globale si scontra con l'impatto ecologico dell'estrazione, mettendo alla prova le politiche ESG dell'UE.

Infine, una problematica centrale risiede anche nel riciclo delle batterie. L'importanza di tale processo risiede nella possibilità di stabilire catene di approvvigionamento circolari resilienti, di proteggersi contro i prezzi volatili delle materie prime e di ridurre le dipendenze geopolitiche.

In merito, il regolamento sulle batterie stabilisce soglie minime di contenuto di materiali riciclati che le stesse devono aver per entrare nel mercato UE. Tuttavia, ad oggi, le batterie di litio a fine vita non sono sufficienti rispetto alla domanda dei materiali per produrre nuove batterie EV. Tale dinamica è determinata dai veicoli elettrici su strada che hanno cicli di vita più lunghi del previsto.

Di contro, il riciclo di batterie presenta altresì aspetti critici. In primo luogo, a causa dell'elevato *input* energetico necessario per tali processi, questi provocano un alto impatto emissivo. In secondo luogo, si riscontrano rischi tossicologici, in quanto possono essere rilasciate sostanze chimiche tossiche, specialmente in caso di incidenti.¹⁰²

Per concludere, l'Europa deve implementare iniziative di economie circolari efficienti e ad emissione nulle, al fine di evitare di dipendere da *partner* esterni per il trattamento dei rifiuti elettronici critici.

Fattori legali

I fattori legali europei sono strettamente connessi a quelli ambientali di cui sopra. Come emerso dall'analisi del Regolamento euro 7, il quadro normativo si sta evolvendo in modo sempre più complesso.

¹⁰¹ *Automotive IQ (2026) Meeting Euro 7 regulations.*

¹⁰² *WWF Germany (2026) Mining, recycling and trust: chances and challenges for a resilient EU battery supply chain.*

In tale contesto, assume rilievo fondamentale il nuovo quadro normativo sulla responsabilità del prodotto (*product liability directive* UE 2024/2853). In particolare, la PLD comporta maggiori responsabilità per i soggetti che immettono autoveicoli sul mercato UE, inclusi produttori, distributori e rivenditori extra-UE.

Il concetto di prodotto, dunque, non si limita più alle componenti fisiche del veicolo, ma include anche *software*, *cloud*, servizi digitali integrati e aggiornamenti OTA. Di conseguenza, problemi di sicurezza informatica ed errori di aggiornamento costituiscono cause esplicite di difetti, esponendo i produttori a responsabilità anche post-vendita e disincentivando le operazioni di M&A in tale contesto.¹⁰³

Una norma diversa ma altrettanto rilevante è il *Data Act* (Regolamento 2023/2854). Rispetto alle precedenti normative, quest'ultima si concentra su accesso e uso dei dati, garantendone la conformità. In particolare, nel settore *automotive* UE i soggetti obbligati sono fornitori, produttori OEM, servizi post-vendita e assicuratori.

Per quanto concerne l'ambito di applicazione, si individuano principalmente due soluzioni:

- Il prodotto connesso: bene in grado di raccogliere e generare dati comunicati mediante un servizio elettronico idoneo
- Servizio correlato: servizio digitale (incluso il *software*) integrato nel veicolo che esegue uno scambio continuo di dati per aggiungere e aggiornare funzionalità all'auto connessa

A seguito dell'analisi dei soggetti e prodotti, appare necessario approfondire i dati rilevabili:

- *Raw data* (dati grezzi): dati non modificati, generati automaticamente senza elaborazione (es. pressione degli pneumatici, giri motore)
- *Pre-processed data* (dati pre-elaborati): dati trattati per essere interpretabili e utilizzabili in analisi successive, riflettendo informazioni semplificate sul veicolo (es. temperatura, velocità, accelerazione)

In sintesi, l'insieme dei dati permette al consumatore di accedere alle proprie informazioni sul veicolo, ma li rende disponibili anche a terzi per servizi come manutenzione e tematica. La questione centrale risiede nel vincolo sui produttori OEM di rendere accessibili tali dati, perdendone l'esclusività. Pertanto, il *Data Act* mira a trasformare i dati, gestiti inizialmente dai produttori, in una risorsa condivisa, favorendo un ecosistema digitale più aperto e una maggiore competizione tra le imprese automobilistiche.¹⁰⁴

¹⁰³ Reed Smith. (2025). *The new EU Product Liability Directive: key implications for autonomous vehicles*.

¹⁰⁴ European Commission. (2025). *Guidance on vehicle data accompanying the Data Act (Regulation (EU) 2023/2854)*.

Infine, per offrire un quadro globale si esamina anche il regolamento UE sulle batterie (2023/1542). Lo stesso è stato concepito per aumentare progressivamente gli obblighi fino al raggiungimento di un settore completamente digitalizzato nel 2036. Sulla base delle evidenze attuali, le aziende automobilistiche stanno affrontando delle problematiche pratiche relative a:

- Classificazione delle batterie: portatili, industriali, per veicoli elettrici (EV), per mezzi di trasporto leggeri (LMT) e per avviamento, illuminazione e accensione (SLI). Entità e tempistica degli obblighi dipendono da una corretta valutazione
- Identificazione del ruolo giuridico: determinare “produttore” e “fabbricante” nelle catene di approvvigionamento per essere conformi al regolamento
- Comunicazione lungo la catena del valore: spesso mancano informazioni e conoscenze dai fornitori, rallentando la valutazione della conformità e aumentando incertezze sulle responsabilità

Nel 2026 il contesto si irrigidisce ulteriormente. Tra gli interventi si annoverano:

- Impronta di carbonio: i produttori dichiarano la *carbon footprint* per categorie specifiche di batterie. Le aziende devono implementare sistemi LCA (*Life Cycle Assessment*) per calcolare e dichiarare kg CO₂ eq/ kWh¹⁰⁵ sul ciclo di vita
- *Due diligence*: obblighi relativi alla *supply chain* di materie critiche per le batterie. Gli stessi entrano in vigore nel 2027, ma la mappatura delle catene di approvvigionamento e la definizione delle procedure interne viene presentata in questa sede
- Atti delegati e linee guida: il regolamento sulle batterie presenta una forte dipendenza dalla legislazione secondaria. La quasi totalità degli obblighi dipende da atti delegati/linee guida che rendono il monitoraggio della conformità significativamente più complesso¹⁰⁶

In conclusione, il quadro normativo europeo è rigido su dati, batterie e ambiente. I costruttori in UE affrontano maggiori vincoli e rischi, con costi *compliance* elevati e incertezze operative. Di conseguenza, le operazioni M&A diventano più complesse, lunghe e con valore netto *post-deal* ridotto.

2.2.1 Analisi delle cinque forze di Porter

L'analisi che segue applica lo strumento delle cinque forze di Porter al fine di analizzare le pressioni competitive che influenzano negativamente il settore nel 2026. In particolare, tale approccio consente

¹⁰⁵ Unità di misura standard per la carbon footprint delle batterie. Cioè chilogrammi di anidride carbonica equivalente emessi per ogni kilowattora di capacità della batteria

¹⁰⁶ Ramboll. (2025). *The EU Battery Regulation: Where we stand in 2025*.

di indagare le dinamiche competitive attuali che compromettono direttamente le operazioni di M&A. Tale analisi si svolge mediante l'adozione di cinque forze differenti:

- 1) L'intensità della rivalità tra i concorrenti esistenti
- 2) La minaccia di nuovi entranti
- 3) Il potere contrattuale dei fornitori
- 4) Il potere contrattuale degli acquirenti
- 5) La minaccia di prodotti sostitutivi

Si pone pertanto l'obiettivo di studiare dettagliatamente le relazioni causali tra la regolamentazione ambientale, l'aggressività dei nuovi entranti asiatici, la vulnerabilità degli approvvigionamenti di materie prime e, da ultimo, il cambiamento dei modelli di consumo dei cittadini europei.¹⁰⁷

L'intensità della rivalità tra i concorrenti esistenti

Come ampiamente emerso sinora, il contesto attuale del settore automobilistico europeo sta subendo una trasformazione strutturale. Tale fenomeno si configura mediante un'accelerazione tecnologica congiunta alle pressioni normative e geopolitiche esaminate in precedenza. Ne consegue che l'intensità della rivalità tra i concorrenti esistenti raggiunge livelli critici, riconfigurando le M&A come operazioni ad alto rischio incapaci di generare il valore atteso.

L'elevata rivalità tra i *competitors* del settore risulta parzialmente condizionata dalla perdita di competitività del continente europeo a livello globale. Come analizzato in apertura del presente capitolo, l'Europa si sta confrontando con un declino della sua quota di produzione globale, passando dal 15,4% nel 2024 al 13,6% entro il 2050.¹⁰⁸

Di conseguenza, emerge che la rivalità risulta influenzata da quella che, nel dibattito specialistico, viene definita come *stagformation*. Con tale termine si fa riferimento ad una combinazione di crescita stagnante e una necessità di trasformazione tecnologica urgente.

Alla luce del contesto attuale, le M&A assumono una funzione di sopravvivenza piuttosto che di espansione, orientando i produttori verso una guerra dei prezzi che erode i margini operativi.

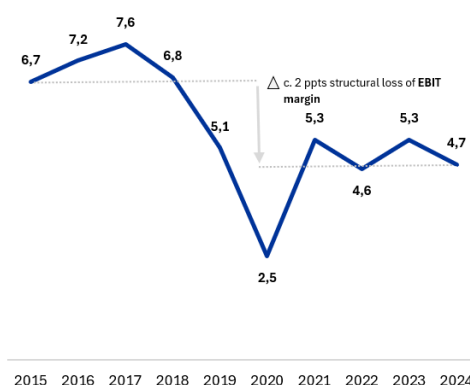
Come si evince dalla Figura 25, la profittabilità dei fornitori europei è in calo, come mostrato dai margini EBIT, che hanno registrato una diminuzione di 2 punti percentuali rispetto ai livelli pre-pandemia.¹⁰⁹

¹⁰⁷ Fedotov, P. (2022) 'Critical analysis of the electric vehicle industry: Five forces and strategic action fields', *Exchanges*

¹⁰⁸ Oxford Economics (2026) *Europe automotive sector industry outlook: 2026 and beyond*. Oxford Economics.

¹⁰⁹ Lazard and Roland Berger (2025) *Global Automotive Supplier Study 2025 – Summary*.

Figura 25



EBIT margin %

Source: Lazard and Roland Berger (2025) Global Automotive Supplier Study 2025 – Summary.

Di conseguenza, questa fragilità finanziaria riduce la capacità degli acquirenti di sostenere i costi di integrazione, complicando la realizzazione di M&A di successo.

L'alta rivalità del settore condiziona inoltre le operazioni di finanza straordinaria nella fase *post-merger*. Un contesto caratterizzato da margini sottili e processi manifatturieri complessi, si prefigge di massimizzare il dinamismo evolutivo al fine di non perdere importanti quote di mercato globali. La criticità risiede, tuttavia, nel fatto che tale meccanismo entra in conflitto con le operazioni di M&A.¹¹⁰

Nello specifico, nel Capitolo 1 si è analizzato come una corretta integrazione delle culture aziendali e delle infrastrutture operative, sia vitale per il successo di un'operazione di alto livello. Di conseguenza, un settore costretto ad espandersi rapidamente per non perdere competitività, induce i costruttori automobilistici ad eseguire operazioni inefficaci. Questo fenomeno è riscontrabile nei disallineamenti delle strategie lungo le catene di fornitura, come il Just-in-time (Sottoparagrafo 1.3.2), che causano interruzioni sistemiche.

Un caso recente è rappresentato da Stellantis. In particolare, il gruppo automobilistico ha riscontrato criticità nella gestione dei richiami di veicoli a causa di inefficienze *software*, dimostrando come l'integrazione forzata di catene di fornitura globali complesse (FCA e PSA) possa creare vulnerabilità sistematiche.¹¹¹

In ultima analisi si intende esaminare come le operazioni di M&A possano fallire in seguito a risposte aggressive da parte dei rivali. Al fine di comprendere tale fenomeno si adotta il *framework* AMC. Lo

¹¹⁰ Warter, L. and Warter, I. (2020) 'Mergers and Acquisitions in Eastern Europe: Intercultural Issues in the Automotive Industry'.

¹¹¹ Patel, M.P. and Patel, J.D. (2025) 'Synergy Gains in Supply Chain for Automobile Manufacturing in Post-Mergers Integration: A Case Study of Stellantis', *International Journal of Innovative Science and Research Technology*

strumento viene impiegato in contesti altamente competitivi per prevedere come e quando i *competitors* reagiscono ad una M&A. Il *framework* analizza tre diversi *driver* che possono indurre le società rivali ad agire:

- *Awareness of rivals*: un rivale deve percepire l'acquisizione come un ostacolo diretto ai propri interessi. La consapevolezza del rivale è connessa non solo alla somiglianza che intercorre tra le risorse del *competitor* e delle imprese oggetto della fusione, ma anche dal mercato comune in cui operano le due organizzazioni. Il primo fattore (somiglianza delle risorse) indica il grado in cui le due imprese dispongono di risorse comparabili per tipo e quantità. La dipendenza dal mercato, invece, si riferisce alla proporzione di ricavi o profitti che l'azienda ottiene da un determinato mercato di prodotto. Vale a dire che maggiore è tale proporzione, più elevata è la dipendenza dal mercato
- *Motivation*: il rivale reagisce qualora la sua posizione di mercato, la sua quota o il suo vantaggio competitivo risultino minacciati in seguito ad un'operazione di M&A. Si tratta della circostanza in cui l'acquisizione consente all'impresa fusa di accedere a risorse scarse, ottenendo un vantaggio competitivo e, di conseguenza, aumentando la motivazione ad agire dei *competitors*
- *Capability*: la risposta del rivale è subordinata alle sue capacità. In particolare, tale azione strategica richiede risorse umane e finanziarie, senza le quali l'intervento non risulterebbe attuabile¹¹²

In sintesi, in un contesto altamente competitivo come quello automobilistico europeo, la realizzazione di operazioni di M&A sottrae posizioni e quote di mercato ai concorrenti. Ne consegue che i *competitors* reagiscono per difendersi (AMC), esponendo a rischio l'operazione di M&A finalizzata. In conclusione, la competitività nel settore *automotive* aumenta ulteriormente, generando guerre di prezzi e, contestualmente, ribassi dei margini operativi per i costruttori automobilistici. Pertanto, il rischio di fallimento delle operazioni di M&A risulta molto elevato.

La minaccia di nuovi entranti

Gli storici produttori automobilistici europei stanno evidenziando un progressivo declino. Tale fenomeno è attribuibile in larga misura all'entrata di nuovi operatori nel settore dei veicoli elettrici. I medesimi beneficiano di cicli di sviluppo più rapidi e, parallelamente, di economie di scala che consentono di sviluppare veicoli più avanzati.¹¹³

¹¹² Uhlenbruck, K., Hughes-Morgan, M., Hitt, M.A., Ferrier, W.J. and Brymer, R., (2017) *Rivals' reactions to mergers and acquisitions*.

¹¹³ McKinsey & Company. (2025, 7 settembre). *A new 'ERA': An action plan for the European automotive industry*. McKinsey Center for Future Mobility.

Il progresso dei produttori cinesi costituisce una grave minaccia per i costruttori UE. Case cinesi come BYD, Chery e SAIC, stanno conquistando quote di mercato straordinarie in Europa mediante una capacità produttiva elevata e, al contempo, sfruttando le debolezze dei *competitors* europei.¹¹⁴

Inoltre, i costi delle batterie in Cina sono inferiori del 50% circa rispetto all'Europa.¹¹⁵ Pertanto, si può dedurre che la superiorità cinese nella tecnologia delle batterie renda obsolete diverse *startup* tecnologiche in Europa, ancor prima di potenziali acquisizioni da grandi gruppi locali (Volkswagen, Stellantis ecc.). In aggiunta, la sopra menzionata rapidità dei cicli di sviluppo impone un ritmo che le M&A tradizionali non riescono a seguire, dando origine a svariati fallimenti.

Ad influenzare negativamente le operazioni di M&A vi è altresì l'entrata di *Big Tech* nel settore. È stato frequentemente evidenziato quanto l'elettronica e il *software* siano fattori cruciali al fine di differenziarsi e rimanere competitivi per le imprese.

La criticità risiede nella divergenza tra i fornitori automobilistici europei e le Big Tech in merito ai multipli di negoziazione. In altri termini, i fornitori automotive UE scambiano a un multiplo EV/EBITDA di 5,1x, mentre le aziende tecnologiche a un multiplo EV/EBITDA pari a 27,1x.¹¹⁶ Questo divario rende complesso per un produttore di auto europeo acquisire una società *software* di rilievo senza diluire eccessivamente il valore per i propri azionisti. Di conseguenza, in tale contesto si realizzano soltanto un numero limitato di operazioni di finanza straordinaria, giungendo persino al rischio che futuri tentativi di M&A nel settore riducano il controllo sul cliente finale e sul veicolo.

Il potere contrattuale dei fornitori

Uno dei rischi maggiori per i costruttori nell'UE è la dipendenza da un solo fornitore (o pochi) che consente a quest'ultimo di imporre termini contrattuali più onerosi. Nel settore automobilistico europeo, tale criticità risulta amplificata dalla complessità di *software* e semiconduttori. In merito, un rilascio *software* non allineato o una componente in ritardo può bloccare intere linee di produzione, compromettendo la solidità delle case automobilistiche.

In un contesto di incertezza come quello odierno, i produttori richiedono una stabilità dei prezzi che i fornitori non possono garantire, data la volatilità di materie prime, energia e manodopera. Ne consegue che i fornitori minacciano di frequente i produttori OEM di sospendere le consegne durante le controversie sui prezzi, esercitando un elevato potere contrattuale. Tale meccanismo rende le operazioni di finanza straordinaria rischiose e poco vantaggiose, poiché l'acquirente potrebbe ereditare contratti soggetti a rinegoziazioni aggressive.¹¹⁷

¹¹⁴ Rhodium Group. (2026, 31 marzo). *Don't stop me now: Chinese cars are having a good time in Europe*.

¹¹⁵ PwC. (2026, 30 gennaio). *Automotive industry outlook 2026*.

¹¹⁶ McKinsey & Company. (2026, 12 febbraio). *2026 M&A trends: Navigating a rapidly rebounding market*.

¹¹⁷ Smart, J. (2026) *Automotive supply chains: A new era of dispute risk*.

In aggiunta, nel 2026 si prevede una carenza di memorie DRAM (*Dynamic-Random-Access-Memory*). Questo fenomeno è riconducibile ad una domanda dei *data center* per l'IA che supererà l'offerta, orientando i produttori di *chip* a soddisfare i clienti ad alto margine rispetto a quelli automobilistici. Ci si attende, *ergo*, che tale carenza determini un aumento dei prezzi di *chip automotive* UE del 70%-100% nel 2026, conferendo ai fornitori di semiconduttori un potere contrattuale significativo.¹¹⁸

Poiché tale situazione non si è ancora concretizzata, si riscontra una totale assenza degli impatti negativi riscontrabili sulle M&A. Tuttavia, alla luce di quanto analizzato in precedenza, è deducibile che un innalzamento dei prezzi significativo come quello previsto, possa determinare un aumento dei costi e, quindi, una riduzione dei margini operativi. Pertanto, le imprese disporrebbero di meno liquidità per procedere alla realizzazione dell'operazione e, parallelamente, il recupero dell'investimento potrebbe risultare lungo e incerto considerato l'attuale panorama economico.

Infine, si approfondisce la complessità della catena di fornitura *multi-tier* (Sottoparagrafo 1.3.2). In media, un OEM europeo gestisce circa 18.000 fornitori, di cui meno del 5% sono di primo livello (*Tier-1*).¹¹⁹ Come illustrato nel Capitolo 1, l'interdipendenza tra i vari livelli di fornitori nella *supply chain* può generare varie complicazioni, quale un elevato potere contrattuale dei fornitori di tipo indiretto.

Considerata la presenza di tre livelli di *supplier* lungo la catena produttiva automobilistica, risulta complicato per l'azienda acquirente comprendere tutti i rapporti che si instaurano tra i diversi fornitori. A titolo esemplificativo, il rischio è che i fornitori *tier-2* dipendano da pochi, anche uno soltanto, fornitori *tier-3* a insaputa dell'impresa. Ciò rimanda a quanto inizialmente analizzato, il problema di un solo fornitore. Rispetto allo scenario precedente, il potere contrattuale si configura come indiretto poiché il problema sussiste a valle, determinando, tuttavia, le medesime implicazioni per le M&A del caso iniziale.

Il potere contrattuale degli acquirenti

L'ascesa delle case automobilistiche cinesi ha conferito un potere contrattuale elevato agli acquirenti UE. Tale fenomeno è riconducibile alla possibilità degli stessi di lanciare sul mercato auto che vantino alta tecnologia e qualità, a prezzi molto bassi. Tuttavia, questa dinamica comporta diverse complicazioni per l'intero settore *automotive* UE e, di conseguenza, per le M&A.

In particolare, i prezzi delle auto nell'Unione Europea sono in continuo aumento, raggiungendo livelli di listino che superano gli stipendi percepiti dai consumatori. Un'analisi che offre la possibilità di

¹¹⁸ S&P Global Mobility (2026) *Automotive market trends 2026: Navigating volatility, innovation and supply chain challenges*.

¹¹⁹ Swiss Re (2022) *De-risking supply chains: a deep dive into the automotive industry*.

interpretare le difficoltà del continente europeo è il confronto fra i prezzi di listino delle auto in Cina e in Europa. Seppure le autovetture siano del medesimo modello, il loro costo d'acquisto si differenzia notevolmente tra la Cina e i paesi europei. Premesso che le auto vendute nel paese in cui sono state prodotte godono di prezzi inferiori, i modelli di cinque importanti produttori UE mostrano divari di prezzo del 41%-183% se confrontati con i prezzi di listino in Cina. Tali dati evidenziano il complesso scenario che caratterizza il settore *automotive* UE, conseguenza di normative più stringenti, configurazioni differenti e costi di rete e servizi.

In sintesi, il potere contrattuale degli acquirenti UE è rafforzato dalla presenza di veicoli EV commercializzati a prezzi bassi dai *brand* cinesi, che forzano gli OEM europei a praticare sconti aggressivi. Di conseguenza, le operazioni di M&A in Europa risultano meno attrattive, dato il poco incentivo dei consumatori ad acquistare nuovi autoveicoli, esponendo le operazioni ad una riduzione del margine operativo.¹²⁰

In termini di M&A, dunque, questa dinamica favorisce le acquisizioni difensive finalizzate ad una riduzione dei costi e al consolidamento della capacità produttiva, piuttosto che operazioni orientate alla crescita.

Un diverso fattore che incide significativamente sul potere contrattuale degli acquirenti UE è la forza dominante delle flotte. Il *focus* viene ora posto, quindi, sul mercato delle flotte aziendali che costituiscono il 60% delle vendite di auto nuove in Europa, rappresentando un canale chiave per diffondere i veicoli EV. Come evidenziato nell'analisi PESTEL, le società automobilistiche devono essere conformi alla normativa europea sulle emissioni di CO₂ degli autoveicoli. A tal fine, i costruttori mirano alla vendita di veicoli HEV e BEV per rispettare i limiti imposti, evitando sanzioni pecuniarie. I gestori delle flotte usano tale necessità a proprio favore, al fine di beneficiare di nuovi margini di negoziazione, quali sconti sui veicoli, pacchetti di servizi e, in ultima istanza, supporto nella costruzione di infrastrutture di ricarica. Tale potere contrattuale può avere un duplice impatto sulle operazioni di M&A:

- Compressione dei margini: sebbene le vendite di flotte aziendali interessino un volume maggiore di veicoli, i prezzi unitari sono inferiori a seguito di ingenti sconti. Ne consegue che l'EBITDA degli OEM risulta ridotto, abbassando la loro capacità di leva finanziaria per le acquisizioni
- Rischio del valore residuo: il valore delle auto delle flotte restituite alle società di leasing o noleggio è difficile da prevedere. In altri termini, il valore usato dei veicoli EV e BEV è complesso da calcolare date le diverse variabili e componenti che caratterizzano il veicolo. Di

¹²⁰ JATO Dynamics (2024) *Rising car prices and their impact on Europe's automotive industry*.

conseguenza, i costruttori automobilistici sono costretti a mantenere accantonamenti elevati per coprire il rischio di future perdite. In fase di acquisizione, tali passività presentano l'azienda in una situazione meno stabile, portando spesso all'abbandono della trattativa

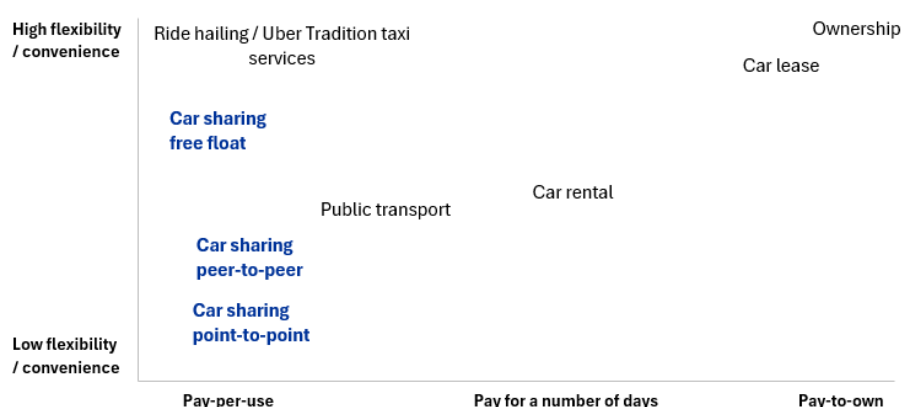
In sintesi, il settore *automotive* EU risente negativamente di un potere contrattuale degli acquirenti alto, determinato da veicoli EV di *brand* cinesi a prezzi contenuti e dalla capacità delle flotte di ottenere significativi vantaggi sui costi d'acquisto/noleggio dell'auto.

La minaccia di prodotti sostitutivi

A differenza del passato, il settore *automotive* europeo attuale risulta fortemente minacciato dalla presenza di prodotti sostitutivi, a seguito di nuove alternative di mobilità che riducono l'attrattiva della proprietà del veicolo.

Come accennato in precedenza, in Europa si sta verificando il passaggio dalla titolarità dell'auto all'uso del servizio, la cosiddetta *Mobility-as-a-Service* (MaaS). In particolare, si stima che il mercato europeo della mobilità come servizio possa proseguire il percorso di espansione, giungendo ad un valore pari a 584,5 miliardi di dollari nel 2034. Tale dinamica è riconducibile ad un crescente numero di persone che si trasferiscono nelle città europee, con conseguente aumento della congestione del traffico e una maggiore pressione sulle infrastrutture di trasporto tradizionali.

Figura 26



Panorama della mobilità

Source: ING (2018) Car sharing unlocked: How to get to a 7.5 million shared car fleet in Europe by 2035. ING Economics Department

Come mostrato dalla Figura 26, il *ride-hailing* vanta una posizione solida nel mercato della mobilità. Nello specifico, si tratta del servizio caratterizzato dal massimo valore di flessibilità e convenienza e,

al contempo, rientra tra i servizi con il costo di utilizzo più contenuto, posizionandosi in una situazione di vantaggio rispetto ad altre opzioni (es. l'acquisto dell'autoveicolo).

Un ulteriore elemento di criticità che intensifica quanto sopra è la diffusione di dispositivi telefonici in Europa. I cittadini riescono difatti ad accedere ai trasporti in modo decisamente più vantaggioso, beneficiando di una pianificazione dei viaggi in tempo reale e dell'emissione di biglietti digitali. Al fine di usufruire di tutte le modalità di trasporto in un'unica interfaccia elettronica, i consumatori sono quindi indotti ad iscriversi e ad utilizzare tali piattaforme, contribuendo al declino della proprietà del veicolo.

Il servizio di trasporto su richiesta (*ride-hailing*) detiene la quota maggiore (33,8%) di tale mercato, in seguito ad una percezione di comodità da parte dei cittadini UE e all'integrazione delle piattaforme (Uber, Bolt, FreeNow) nello stile di vita urbano.

Risulta evidente, dunque, che le ripercussioni sul mercato *automotive* UE non possono essere incoraggianti. Nel dettaglio, tale tendenza rallenta la vendita di nuovi veicoli, generando una stabilizzazione o una riduzione del parco auto nel continente europeo. Si registra pertanto un impatto diretto sulle operazioni di M&A; poiché la domanda finale si orienta verso il consumo di chilometri erogati da flotte di terzi, i volumi di produzione degli OEM sono destinati a una stagnazione o a un declino strutturale. Questo scenario, definito *peak car*, comporta una drastica riduzione del valore residuo di una fabbrica progettata per produrre un vasto numero di veicoli all'anno, rendendo le acquisizioni di tali *asset* estremamente rischiose.¹²¹

Infine, un fenomeno aggiuntivo in ascesa nel settore in questione è la micromobilità. Con tale termine si indicano i principali mezzi di trasporto leggeri, agili ed elettrici quali *e-bike*, monopattini elettrici e piccoli quadricicli. Tali veicoli vengono impiegati con frequenza maggiore in Europa, specialmente negli spostamenti urbani e a corto raggio.

Nonostante la forte crescita del mercato, molte aziende di micromobilità continuano a faticare a causa degli ingenti costi da sostenere. Tuttavia, entro il 2030 è stato previsto che tale mercato proseguirà il *trend* di crescita, fino a raggiungere un valore di 140 miliardi di dollari in Europa.

Di contro, la significativa incidenza dei prodotti sostitutivi riduce l'utilità marginale delle *city car*, orientando marchi come Volkswagen, Audi e Mercedes-Benz a focalizzarsi esclusivamente sui *segmenti premium* a più alto margine. Di conseguenza, anche i principali costruttori UE registrano un calo della loro base di clienti e della loro attrattività come *target* di acquisizioni di scala.¹²²

¹²¹ ING (2018) *Car sharing unlocked: How to get to a 7.5 million shared car fleet in Europe by 2035*. ING Economics Department

¹²² McKinsey & Company (2025) *Micromobility's emerging road to profitability*. McKinsey on Urban Mobility.

In sintesi, il settore *automotive* UE risulta poco attrattivo per le operazioni di M&A in considerazione dello spostamento di preferenza dei consumatori verso nuove alternative di mobilità. Quanto osservato in precedenza conferma che tale fenomeno deriva da una molteplicità di fattori, tra cui l'innalzamento dei prezzi delle auto (analizzato nel potere contrattuale degli acquirenti), l'aumento del tasso d'interesse per il loro acquisto (analizzato nei fattori economici) e la poca convenienza e flessibilità dei veicoli rispetto alle soluzioni innovative di mobilità. Ne consegue che, da un lato, i prodotti sostitutivi sottraggono domanda alla proprietà dell'auto, e dall'altro, alterano l'intero settore riducendo i volumi attesi, la redditività delle capacità installate e la capacità delle M&A di generare sinergie significative.

2.3 Altri ostacoli alle operazioni di fusione nel mercato europeo ad oggi

Nell'analisi svolta sinora in questo capitolo, sono stati esaminati i fattori esterni al settore automobilistico UE e la loro incidenza negativa indiretta nelle operazioni di M&A. In aggiunta, si sono approfondite le forze competitive attuali del settore UE e le loro ripercussioni dannose per le operazioni di finanza straordinaria. A conclusione di questo capitolo, vengono esaminati ulteriori due aspetti che compromettono le operazioni di M&A: l'elevato costo del capitale e del rischio finanziario e le perdite occupazionali e resistenze sociali.

2.3.1 Costi capitali elevati e rischio finanziario

Nel panorama contemporaneo, le operazioni di finanza straordinaria in Europa risultano caratterizzate da costi del capitale elevati e da una notevole percezione del rischio finanziario. La convergenza di questi due aspetti sta comportando numerosi fallimenti o dilazioni, in conseguenza di ritrosia decisionale o mancanza di finanziamenti accessibili.

Al fine di eseguire una valutazione DCF (*discounted cash flow*) dei flussi di cassa futuri dell'impresa, si adotta il WACC come tasso di sconto, calcolato ponderando il costo del capitale proprio e il costo del debito sui valori di mercato. Nel corso dell'anno passato, il WACC medio è aumentato dal 8,2% al 8,5%, generando un effetto moltiplicatore negativo sul settore automobilistico europeo.

Precisamente nel mercato europeo dell'auto, il WACC risulta pari al 9%, costituendo il terzo settore con il valore più alto. Tale dato risulta attribuibile ad una valutazione del costo del capitale che ha raggiunto un rendimento pari a 11,6%, facendo registrare al settore *automotive* il valore massimo nel 2025.

Per comprendere i diversi parametri che incidono sul WACC, si esegue ora un'analisi delle relative componenti. Di seguito la formula:

$$WACC = \frac{E}{V} R_e + \frac{D}{V} R_d (1-t_c)$$

Nell'espressione sopra riportata, i fattori iniziali ($\frac{E}{V} R_e$) indicano il costo del capitale proprio. Nello specifico, il termine $\frac{E}{V}$ mostra il peso di tale capitale su quello totale dell'azienda, a differenza del R_e che evidenzia l'effettivo costo del capitolo proprio. Quest'ultimo elemento corrisponde al *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), ossia:

$$R_e = R_f + \beta (R_f - R_m)$$

- R_f : *risk free-rate*, rendimento di un investimento privo di rischio (certo e garantito)
- β : indicatore del rischio finanziario
- R_m : rendimento atteso del mercato

Poiché il rischio finanziario (β) svolge la funzione di moltiplicatore in tale espressione, lo stesso assume una significativa rilevanza nell'ammontare complessivo del CAPM. In merito, un valore di β superiore a 1 evidenzia una sensibilità estrema del rendimento del titolo alla volatilità del mercato. Per quanto concerne il settore *automotive* UE, tale fattore si è attestato su un valore di 1,25, provocando un rialzo del costo del capitale proprio e configurandolo come valore più alto del 2025. La seconda parte dell'equazione ($\frac{D}{V} R_d (1-t_c)$), invece, rappresenta il costo effettivo del debito:

- $\frac{D}{V}$: peso del capitale di debito sul capitale totale dell'azienda
- R_d : costo del debito, per esempio il tasso di interesse (fattori economici PESTEL)
- $(1-t_c)$: correzione fiscale

Seppure il costo del debito nel settore *automotive* non rappresenti il valore massimo (4,4), un costo dell'indebitamento sostenuto sommato ad un elevato onere del capitale proprio, determinano un settore ad alta intensità di costi e poco profittevole.

Tale profilo di rischio rende i modelli di valutazione DCF estremamente penalizzanti per le operazioni di M&A. Vale a dire che anche piccole variazioni nel tasso di sconto comportano drastiche riduzioni del valore attuale netto dei flussi di cassa futuri, determinando una frattura tra le aspettative di prezzo dei venditori e la capacità di offerta degli acquirenti.¹²³ In tale scenario, gli investitori finanziari

¹²³ KPMG (2025) *Cost of Capital Study 2025: Between Past and Future: Bridging Empirical Yields with Return and Growth Expectations*.

manifestano una ridotta propensione verso acquisizioni automobilistiche in UE, sia nel caso di attività connesse ai motori a combustione interna, che per quelle associate ai veicoli elettrici.¹²⁴

Questo paragrafo si propone di illustrare, quindi, come un elevato rischio finanziario e costo di capitale, concorrano a generare vincoli di capitale o pressioni sui margini per le imprese, determinando successivamente fallimenti/dilazioni nelle M&A. Ne consegue che il mercato automobilistico europeo risulta poco profittevole per l'avvio di nuove iniziative di operazioni di finanza straordinaria tanto per i finanziatori, quanto per le imprese del settore.

2.3.2 Perdite occupazionali e resistenze sociali

Tra le criticità connesse allo scenario turbolento che sta affrontando l'Europa, vi è un'ondata di tagli occupazionali annunciata da talune case automobilistiche. Diverse sono le motivazioni alla base di tale fenomeno. Se da un lato Volkswagen insegue una motivazione strategica, dall'altro il *brand* di lusso Aston Martin è condizionata da un'ottimizzazione dei costi a causa di perdite finanziarie.

Alla luce della loro strategia attualmente poco efficiente, il costruttore automobilistico tedesco intende tagliare 50.000 dipendenti in Germania entro il 2030. L'obiettivo di Volkswagen è quello di ridurre i costi in Europa ed aumentare gli investimenti in Cina, mostrando la scarsa attrattività del continente europeo in seguito ad enormi oneri regolamentatori, pesante struttura dei costi e alta concorrenza.¹²⁵ La casa automobilistica Aston Martin, invece, si propone di tagliare il 20% della propria forza lavoro a seguito delle continue perdite finanziarie. In sintesi, Volkswagen opera nell'ottica di riallocazione di risorse e riposizionamento industriale, mentre Aston Martin risulta influenzata da una necessità di riduzione dei costi operativi al fine di arginare perdite persistenti.

Al contempo, la transizione alla mobilità elettrica sta rivoluzionando il modo in cui i veicoli sono costruiti. Difatti, le auto elettriche presentano una minore complessità strutturale, necessitando di meno lavoratori nella produzione e nell'intera catena di approvvigionamento.¹²⁶

Tale questione del licenziamento condiziona, tuttavia, le operazioni di M&A. Poiché gli acquirenti strategici valutano le società *target* nel loro complesso, le passività ascrivibili ai fondi di licenziamento e alla riconversione industriale rendono tali aziende meno solide. In particolare, il costo di ristrutturazione in Europa si attesta su un valore circa dieci volte superiore rispetto a quello statunitense, in virtù della legislazione sulla protezione dell'impiego (*Employment Protection Legislation*). Tale differenziale di costo determina, pertanto, rendimenti inferiori sul capitale investito

¹²⁴ McKinsey & Company (2025) *Dealmaking through challenges: Lessons from the automotive industry*.

¹²⁵ Bertolino, F. (2026) *Volkswagen, perché ha deciso di tagliare 50 mila posti di lavoro in Germania: la «tenaglia» di concorrenza in Cina e dazi Usa*, Corriere della Sera

¹²⁶ Xinhua (2026) *European carmakers cut jobs amid EV transition, rising competition*, Xinhua News Agency

per le aziende in UE, trasformando le società *target* meno competitive a confronto con il continente asiatico e nordamericano.¹²⁷

Per concludere, si concentra l'attenzione sull'elettrificazione e sulla modifica delle strutture dell'organico. Gli annunci di taglio occupazionale nel biennio 2024-2025 hanno riguardato circa 106.000 posti di lavoro, a testimonianza di un'ottimizzazione dell'architettura elettrica del veicolo e di una selezione del personale competente in *software*, tecnologia delle batterie e produzione avanzata.¹²⁸ Tale trasformazione incide significativamente sui valori esistenti della società e sulle catene di approvvigionamento. Il potenziale danno per le imprese automobilistiche riguarda una tempistica di integrazione maggiore, in aggiunta ad un rischio di perdita di *know-how* nel caso in cui i piani di riconversione siano gestiti in modo inefficace. Di conseguenza, per gli acquirenti strategici risulta imprescindibile individuare società *target* con elevate capacità di innovazione al fine di evitare costi di integrazione maggiori e tempi di aggiustamento più lunghi.¹²⁹

¹²⁷ Coatanlem, Y. and Coste, O. (2024) *Cost of failure and competitiveness in disruptive innovation*, Policy Brief n. 24, Institute for European Policymaking at Bocconi University

¹²⁸ Eurofound (2025) *Crisis in the EU automotive industry: Can the sector remain competitive in the context of the twin transitions?*, Publications, Eurofound – European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions.

¹²⁹ Centre for European Policy Studies (CEPS) (2025) *Navigating the EV transition. Can the European automotive industry remain competitive?*, CEPS In-Depth Analysis, Brussels: Centre for European Policy Studies.

CAPITOLO 3

Case study Nissan-Honda: fallimento dell'operazione

3.1 Situazione economica e strategica pre-fusione

Le analisi condotte sino ad ora consentono di interpretare un caso di fallimento di M&A tra due grandi *brand* automobilistici riconosciuti a livello internazionale. Tuttavia, preliminarmente all'esame del caso, appare necessario approfondire le condizioni economiche delle due società nella fase pre-fusionale. A tal fine, si esegue l'analisi SWOT per individuare i punti di forza e di debolezza delle imprese. Mediante tale strumento è possibile comprendere i principali fattori che incidono sul contesto economico-finanziario delle due società. Le quattro variabili oggetto di esame sono:

- *Strengths*: punti di forza interni della società
- *Weaknesses*: punti di debolezza interni della società
- *Opportunities*: opportunità esterne a disposizione della società
- *Threats*: minacce esterne che incombono sulla società

Dunque, per mezzo di tale strumento risulta possibile interpretare le condizioni strutturali di Nissan e Honda, al fine di valutarne l'incidenza sulla mancata realizzazione dell'operazione di fusione. Infine, si procede alla costruzione della matrice BCG, con l'obiettivo di valutare la gestione del portafoglio prodotti e delle aree strategiche delle aziende, per comprendere i motivi strategici alla base della scelta di fondersi.

3.1.1 Analisi SWOT Nissan

Come accennato in precedenza, mediante l'analisi SWOT ci si propone di analizzare la situazione economica della società Nissan Motor Co., Ltd., nella fase preliminare alla trattazione con l'altra parte.

***Strengths* (Punti di forza)**

La società automobilistica giapponese è stata pioniera nell'investire sulle potenzialità delle auto ibride ed elettriche per ridurre l'inquinamento da carburante nel settore automobilistico globale. Difatti, Nissan è stata la prima società a lanciare sul mercato un veicolo elettrico di massa, il modello LEAF. Tale innovazione ha consentito all'impresa di ridurre i costi aziendali mediante la condivisione di componenti tra diverse auto elettriche, soddisfacendo l'elevata domanda di mercato per tali mezzi.

La seconda generazione del modello LEAF è stata fabbricata nel 2017, contraddistinta da significative evoluzioni nella guida. In merito, una caratteristica delle EV Nissan è la risposta di accelerazione fluida e rapida del motore elettrico, identificata come tecnologia EV principale della casa automobilistica.¹³⁰

Al contempo, Nissan ha introdotto il sistema di propulsione elettrica definito e-POWER, divenendo un elemento distintivo dell'intera offerta tecnologica attuale. L'e-POWER è una tecnologia sostenibile per i veicoli elettrici che garantisce simultaneamente prestazioni ambientali e di guida. In particolare, il sistema è totalmente a trazione motore, con tutta la potenza generata da un motore termico ausiliario. Questo approccio permette ai conducenti di sperimentare la coppia istantanea e la fluidità di marcia tipiche di un EV, eliminando l'ansia da autonomia senza necessità di ricarica esterna.¹³¹

Tuttavia, l'elettrificazione e l'e-POWER non rappresentano gli unici punti di forza della casa giapponese. Tra questi, figura, inoltre, l'alleanza con Renault e Mitsubishi. Come analizzato in precedenza, tali operazioni mirano ad acquisire risorse e competenze esterne al fine di massimizzare le opportunità di mercato. Per assicurare il corretto funzionamento dell'operazione, le imprese devono integrare le proprie attività *core* per generare delle sinergie. Nel caso specifico di Nissan-Renault-Mitsubishi, in una prima fase, l'alleanza era costituita unicamente da Renault e Nissan. Relativamente ai vantaggi beneficiati a livello di singola unità, Renault ha ottimizzato le proprie prestazioni per mezzo della competenza tecnologica di Nissan ed ha inoltre consolidato la sua presenza nel mercato asiatico. Parimenti, Nissan versava in una situazione di crisi, dalla quale si è sottratta con il supporto di Renault che ha agevolato l'espansione in un mercato ultra-competitivo come quello Europeo. Inoltre, l'alleanza ha acquisito potere contrattuale nelle forniture, investito in R&D e generato notevoli sinergie basate sulle reciproche competenze.

L'ingresso successivo di Mitsubishi ha incrementato il volume dell'alleanza, specialmente nei *plug-in-hybrid-electric vehicles* (PHEV). Ne consegue che l'entrata di Mitsubishi si è rivelata determinante ai fini dell'accesso a nuove risorse tecnologiche e, simultaneamente, allo sfruttamento di economie di scala superiori.

In sintesi, l'alleanza è un punto di forza per Nissan poiché consente alla società di configurarsi come un attore globale tecnologico diversificato, in grado di competere nell'era della mobilità elettrica, condividendo il rischio finanziario.¹³²

¹³⁰ Nissan Technical Review, No. 90 (2024) Special feature 1: Nissan's electrification revolution: History of 75 years from "TAMA" to "ARIYA" and a vision for the future.

¹³¹ Nissan Technical Review, No. 87 (2021) Special Feature 2: Constantly advancing e-POWER - 1. Spreading the appeal of electric drive with e-POWER.

¹³² Vasmataki, K. and Vrontis, D. (2021) 'The Renault–Nissan–Mitsubishi Strategic Alliance: The Challenges of Dimension and Cultural Diversity in the Automobile Industry', *Journal of Risk and Financial Management*

Weaknesses (Punti di debolezza)

Negli ultimi anni Nissan è precipitata in una profonda crisi finanziaria. A tal proposito, nella Figura 27 si evidenzia che nell'anno fiscale 2024, la società automobilistica giapponese ha conseguito *performance* inferiori rispetto all'anno precedente. Gli indicatori che denotano un irrigidimento particolarmente critico sono il profitto ordinario e l'utile operativo, che hanno successivamente determinato una contrazione dell'utile netto pari a 1097,5 miliardi di yen.

Il fenomeno trova la sua causa principale in un'intensificazione della pressione competitiva dei prezzi e ad un innalzamento dei costi delle materie prime. In aggiunta, Nissan presenta un *free cash flow* negativo nel *business* automobilistico pari a 242,8 miliardi di yen che mina la capacità della società di autofinanziare la transizione tecnologica, rinunciando ad investimenti a lungo termine.¹³³

Figura 27

Yen in miliardi	Anno fiscale 2023	Anno fiscale 2024	Variazione rispetto all'anno 2023
Reddito	12.685,7	12.633,2	-52,5
Utile operativo	568,7	69,8	-498,9
Margine operativo %	4,5%	0,6%	-3,9pt
Profitto ordinario	702,2	210,2	-492,0
Utile netto	426,6	-670,9	-1.097,50

Risultati finanziari Nissan anno fiscale 2024

Source: Nissan (2025) Nissan annuncia i risultati finanziari dell'anno fiscale 2024.

Tale instabilità interna risulta inoltre strettamente correlata a problemi gestionali della società. In altri termini, in passato Nissan è stata travolta da uno scandalo che ha minato la fiducia degli *stakeholder*, necessitando ora di una integrale riorganizzazione aziendale. Per illustrare concretamente il fenomeno, si analizza il caso di Carlos Ghosn.

Negli anni '90, tale figura ha risanato l'impresa dalla crisi finanziaria che affrontava, assumendo, al contempo, il ruolo di presidente e CEO dell'alleanza Nissan-Renault. A distanza di diversi anni, nel 2018 Carlos Ghosn è stato arrestato dalle autorità giapponesi, con accusa di violazione della normativa in materia di strumenti finanziari e operazioni di borsa. In particolare, l'ex CEO è stato

¹³³Nissan (2025) Nissan annuncia i risultati finanziari dell'anno fiscale 2024.

incolpato di aver dichiarato una retribuzione minore rispetto al valore reale di circa 9,1 miliardi di yen nel periodo 2011-2018.

Tale circostanza ha compromesso l'alleanza tra i due costruttori automobilistici, causando un deterioramento degli indici aziendali e della capitalizzazione azionaria di entrambe le parti. Parallelamente, si è assistito a un consolidamento competitivo di numerosi attori nel mercato elettrico, quale Tesla, che ha determinato una compressione dei margini di profitto e, parallelamente, maggiori complessità gestionali per Nissan.

Come precedentemente affermato, tale crisi di *governance* ha evidenziato l'inadeguatezza dei sistemi di controllo interno della casa giapponese, innescando una crisi strutturale nei processi decisionali. Di conseguenza, la credibilità aziendale è stata compromessa e, posteriormente, si sono deteriorate le relazioni con i propri portatori di interesse. Tuttavia, Nissan sta eseguendo un processo di ristrutturazione aziendale sfruttando l'elevata fedeltà dei clienti che ha consolidato nel corso del tempo.¹³⁴

Opportunities (Opportunità)

L'evoluzione tecnologica in atto rappresenta un elemento cardine per il settore *automotive*. La principale innovazione riguarda il possibile impiego delle batterie allo stato solido (SSB) in sostituzione delle batterie tradizionali nelle future autovetture EV. Tale scenario è plausibile poiché le SSB consentono di ottimizzare l'autonomia del veicolo e, al contempo, di accelerare i tempi di ricarica per gli utenti. Inoltre, posto che gli elettroliti solidi non sono infiammabili, il rischio di instabilità termica e incendi si riduce, incrementando pertanto i livelli di sicurezza dell'intero veicolo. Le batterie SSB possono, quindi, raddoppiare le densità energetiche rispetto alle batterie agli ioni di litio convenzionali, raggiungendo un valore fino a 500 wattora per chilogrammo.¹³⁵

In questo contesto, Nissan si distingue come uno dei costruttori più attivi nello sviluppo e nell'implementazione delle batterie SSB nelle proprie produzioni. Tale approccio risulta sostanzialmente attuabile mediante il forte sostegno governativo dello stato giapponese, che interpreta l'innovazione sul piano strategico, economico e geopolitico favorevole. In merito, Nissan si è posta l'obiettivo di introdurre il primo veicolo a batterie SSB nel 2028 al fine di abbattere i costi sopra menzionati e, conseguendo, dunque, un vantaggio rispetto ai *competitors*.¹³⁶

¹³⁴ Ikegami, J.J.J. and Bird, A. (2023), "Collision course: Carlos Ghosn and the culture wars that upended an auto empire", *Journal of International Business Studies*

¹³⁵ WIPO (2025) *Emerging technology in detail: solid-state batteries*. WIPO Technology Trends – The Future of Transportation on Land.

¹³⁶ Liu, S., Zhou, L. and Neyts, K. (2026) 'From promise to production: Strategy for halide-based all-solid-state battery pilot lines', *Advanced Energy Materials*

Per concludere, la casa giapponese punta ad ampliare la propria offerta, evolvendo da semplice produttore di automobili a fornitore di servizi energetici. In particolare, attraverso l'implementazione dei *Vehicle Grid Integration* (VGI), Nissan intende realizzare un'integrazione intelligente tra il veicolo e la rete elettrica nazionale. Ciò avviene mediante l'utilizzo della tecnologia di ricarica bidirezionale, che consente ai veicoli di fungere da sistemi di accumulo mobili, in grado di restituire energia alla rete quando necessario. Questo genera un duplice effetto. Da un lato, Nissan contribuisce a stabilizzare le reti elettriche regionali, mitigando gli effetti ambientali dalla generazione da fonti rinnovabili. Dall'altro, l'impresa trasforma l'automobile in un *asset* energetico, generando una nuova fonte di ricavi attraverso la gestione intelligente dell'energia.¹³⁷

Threats (Minacce)

Analogamente alla maggior parte dei casi, si osserva che la principale minaccia per Nissan riguarda l'elevata competitività del settore. L'ascesa dei produttori cinesi, in particolare di BYD, ostacola notevolmente le attività della casa giapponese nel mercato elettrico. La società cinese presenta un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti; BYD, difatti, è l'unico produttore che sviluppa internamente componenti chiave per i veicoli elettrici, consentendo alla società di ridurre i costi fino al 30%.¹³⁸ A titolo illustrativo, i principali costruttori automobilistici giapponesi stanno subendo una rapida contrazione delle vendite in Cina, con conseguenti criticità per le imprese fortemente esposte a tale mercato. In particolare, i sei top *automakers* giapponesi, inclusa Nissan, hanno perso il 19,9% di quota di mercato in Cina.

Un ulteriore profilo di vulnerabilità esterna riguarda i tassi di cambio. Il recente deprezzamento della valuta cinese rispetto al dollaro americano ha suscitato forti preoccupazioni tra le multinazionali che operano su diversi mercati globali. Nello specifico, tale fenomeno aggrava i risultati finanziari della società attraverso un aumento dei costi di importazione di componenti da altri paesi, inclusi gli Stati Uniti.¹³⁹

In aggiunta, oltre alla Cina, Nissan possiede infrastrutture produttive principalmente in Indonesia e Giappone. Il problema è rappresentato dall'elevata vulnerabilità di questi paesi a disastri naturali, quali forti terremoti, tifoni ed eruzioni vulcaniche. Quando si verificano tali eventi, il processo produttivo rallenta, aumentando il costo complessivo di fabbricazione per Nissan. In aggiunta, in caso

¹³⁷ Nissan Motor Co., Ltd. (2025) Nissan technical review. No. 91: Challenges of sustainable mobility – Advanced technologies for carbon neutrality. Yokohama: Nissan Motor Co., Ltd.

¹³⁸ Ahmad, T. et al. (2025) BYD's pricing strategy in the EV market: comparative analysis with Tesla and strategic recommendations for sustainable development. *Finance & Economics*, 1(6). Lahore School of Economics.

¹³⁹ Kapliar, K. (2025) 'Strategic management plan for Nissan Motor Co. Ltd: navigating challenges in a competitive automotive landscape', *Green, Blue & Digital Economy Journal*

di interruzione della produzione, il gruppo giapponese non è in grado di evadere gli ordini dei clienti, con conseguenti danni all'affidabilità e all'immagine dell'azienda.¹⁴⁰

3.1.2 Analisi SWOT Honda

Si procede ora con la valutazione SWOT dei fattori esterni ed interni della società Honda Motor. Co., Ltd., nella fase preliminare alla negoziazione con Nissan.

Strengths (Punti di forza)

A differenza dei *competitors*, Honda si distingue per la molteplicità di prodotti immessi sul mercato. In tal senso, la diversificazione viene presentata come la capacità dell'azienda di muovere le persone su terra, mare e cielo. La casa giapponese, difatti, non si caratterizza esclusivamente per le autovetture e motocicli, ma anche per modalità di trasporto alternative, quali il piccolo aereo da *business aviation* (HondaJet) e la *boat concept* per lo spostamento marino. Inoltre, la società include tra i *power products* l'intera gamma di prodotti finalizzati al miglioramento della qualità della vita e del lavoro delle persone. A titolo esemplificativo, si citano un robot tagliaerba (Miimo), un robot umanoide (ASIMO) e razzi spaziali, a conferma del reale interesse di Honda per i progetti in tali ambiti.

In sintesi, la casa giapponese valorizza i propri punti di forza in diversi settori della mobilità, generando sinergie tra le varie attività mediante la condivisione delle componenti necessarie alla produzione. Ciò consente alla società di ridurre i costi e, al contempo, di garantire una continuità dei ricavi anche in caso di crisi del mercato automobilistico.

Il mercato *leader* che genera il maggior valore per Honda è quello motociclistico. Secondo il *report* ufficiale della casa giapponese, nel 2024 sono stati venduti circa 19 milioni di motocicli a livello globale, rispetto ai soli 4 milioni di autoveicoli. Tale posizione di *leadership* è attribuibile all'ampia gamma di mercati in cui opera l'impresa, consolidando il suo vantaggio competitivo soprattutto nei mercati emergenti.

Come si evince dalla Figura 28, Honda è *leader* indiscusso nelle vendite di motocicli nell'area ASEAN 3 (Indonesia, Vietnam, Thailand), con una copertura quasi totale del mercato.

¹⁴⁰ *Influences of Emotion and Negative Online Word-of-Mouth: Consumers' Retaliation in the Digital World (2021) Journal of Global Marketing*

Figura 28



Honda Motorcycle market share

Source: Honda Motor Co., Ltd. (2024) Honda Report 2024. Tokyo: Honda Motor Co., Ltd.

Tale posizione di vantaggio risulta difficile da colmare per i *competitors*, consentendo alla società di generare utili nonostante mercati cruciali, come quello europeo e americano, mostrino segnali di difficoltà. In particolare, mediante il solo flusso di ricavi derivante da vendita di motoveicoli, Honda ha generato nel 2024 un margine operativo sulle vendite (ROS) pari a 17,3%.

Per quanto concerne l'utile totale, invece, si è raggiunto un valore pari a 1.182 milioni di yen (il più elevato negli ultimi 10 anni), a conferma della solida condizione economica-finanziaria della società.¹⁴¹

Tale risultato positivo trova altresì riscontro nell'elevata reputazione del marchio. Honda si posiziona stabilmente tra le società con la *brand equity* più forte, in virtù del prestigio consolidato nel tempo. A tal proposito, i clienti ripongono fiducia nella qualità dei prodotti Honda e, al contempo, gli investitori apprezzano la solidità del suo sistema di *governance*. L'elevata *brand equity* è pertanto dimostrata dalla presenza della società in oltre 160 paesi nel mondo.¹⁴²

Weaknesses (Punti di debolezza)

Tra gli elementi di criticità di Honda vi è la scarsa adozione dei veicoli elettrici. In tal senso, la società ha implementato recentemente nuovi progetti inerenti alla produzione dei veicoli EV, palesando un ritardo strutturale rispetto a concorrenti come Tesla e Volkswagen. Secondo uno studio condotto dall'università di Tsukuba, tra i *top brands* automobilistici al mondo, Honda ha registrato il più basso valore di quota di mercato globale per le vendite di EV nel 2023.

¹⁴¹ Honda Motor Co., Ltd. (2024) Honda Report 2024. Tokyo: Honda Motor Co., Ltd.

¹⁴² Wei Zhang (2024) Business Strategy and Finance Research of Honda Motor Com.

Il problema trae origine dalla cosiddetta “guerra degli EV”, innescata dal *trend* CASE¹⁴³ promosso da Mercedes-Benz, BMW e Volkswagen. In quegli anni, Honda non disponeva di un’organizzazione interna in grado di elaborare una strategia efficace per lo sviluppo di veicoli elettrici e, al contempo, non ne percepiva l’urgenza. Ad aggravare il quadro, vi era una bassa abilità del *management* di riconoscere opportunità e minacce dall’avanzata dei veicoli elettrici, vincolando la società ad una ristrutturazione aziendale lenta e costosa. Dunque, Honda riscontra attualmente una serie difficoltà nella vendita di tali veicoli, come evidenziato dai *report* che mostrano predominanza di operazioni di veicoli ibridi e ICE.¹⁴⁴

Precedentemente si è analizzato come il settore dei motocicli per Honda rappresenti un punto cruciale. Tuttavia, è necessario considerare la ridotta diffusione delle automobili rispetto ai motoveicoli. A tal proposito, oltre al limitato riscontro commerciale pari a 4 milioni di unità vendute nel 2024, il mercato dell’auto genera un margine operativo sulle vendite (ROS) pari soltanto a 4,1%. Ne deriva una significativa dipendenza dai profitti del segmento motociclistico per sostenere la divisione auto. Pertanto, qualora quest’ultima non riesca a migliorare autonomamente le proprie *performance*, l’aumento dei costi legati allo sviluppo dei veicoli elettrici potrebbe rappresentare un’ulteriore criticità per la società giapponese.

Parallelamente, il Nord America genera stabilmente oltre il 55% dei ricavi totali della divisione automobilistica. Al contrario, il mercato domestico ed europeo rivestono un ruolo marginale. Dunque, l’elevata subordinazione dal paese americano ha compromesso direttamente le vendite di Honda, costringendo l’azienda ad aumentare gli sconti al fine di stimolare gli acquisti. Il fenomeno è causato dall’aumento dei tassi operato dalla Fed tra il 2023 e il 2024, che ha conseguentemente rialzato il costo del credito per i consumatori.¹⁴⁵

Opportunities (Opportunità)

Honda si sta adoperando per colmare il divario competitivo con i *competitors* nel mercato dell’elettrico. A tal proposito, la società giapponese si propone di introdurre una nuova linea di automobili *full-electric* (Honda 0 Series) nel mercato nordamericano entro il 2026, per proiettarsi in seguito su nuovi contesti internazionali. La “Honda 0 Series” rappresenta, dunque, un’estensione della gamma di auto EV, basata su un approccio “Thin, Light, and Wise”, volto ad aumentare la soddisfazione di guida del conducente, sfruttando nuove architetture *software*.

¹⁴³ *Connected-Autonomous-Shared-Electric*

¹⁴⁴ Kawai, T. (2024) ‘Evaluation of Honda’s Strategy for Electric Vehicles —Based on the Theory of Dynamic Managerial Capabilities—’, *Journal of Strategic Management Studies*

¹⁴⁵ S&P Global Ratings (2026) *Research Update: Honda Motor Downgraded To ‘BBB+’*.

Si riassumono di seguito i cinque valori principali che la società giapponese si propone di offrire ai consumatori mediante l'estensione della propria gamma di auto:

- Un *Advanced Driver Assistance Systems* (ADAS) al fine di aumentare la sicurezza percepita dal cliente
- Un nuovo valore economico ed uso generato dai sensori IoT e dalla tecnologia connessa al veicolo
- Un'elevata efficienza energetica per migliorare le *performance* degli EV
- Favorire un'armonia durante la guida tra il conducente e il veicolo
- Creare un *design* innovativo capace di suscitare interesse tra i consumatori

In aggiunta, sfruttando le potenzialità del nuovo sistema di batterie, Honda si prefigge di ottimizzare il loro tempo di ricarica e di minimizzare il rischio di deterioramento, con una riduzione dei costi per la società pari al 20%.

Tuttavia, la casa automobilistica non si concentra esclusivamente sugli autoveicoli, ma apporta altresì miglioramenti ai motoveicoli e ai *power products*. In merito, Honda mira a introdurre trenta nuovi modelli di motoveicoli elettrici entro il 2030, al fine di preservare la posizione competitiva nel segmento più redditizio.

Come illustrato in precedenza, Honda genera delle sinergie in virtù dell'elevata diversificazione di cui beneficia attraverso l'integrazione di varie componenti elettriche nella produzione. Questo consente a Honda di consolidare i propri risultati nell'ambito elettrico e, di conseguenza, di garantire una maggiore competitività del marchio a livello globale.

Relativamente alle batterie SSB, si è notato in precedenza come tali offrano benefici superiori rispetto alle batterie tradizionali, tanto per il cliente quanto per i veicoli. Honda, così come Nissan, si annovera tra le società chiave in tale tendenza, con l'obiettivo di portare questa tecnologia sul mercato di massa entro il 2027-2028. Si rimanda al Paragrafo 3.1.1 per un approfondimento dell'argomento già esaminato.

Infine, si affronta il tema dell'economia dell'idrogeno. Honda considera i *fuel cell*¹⁴⁶ (FC), che utilizzano idrogeno come vettore energetico, una valida soluzione per raggiungere la neutralità carbonica nella mobilità commerciale di media e grande dimensione, nei macchinari per le costruzioni e nei sistemi di alimentazione per le infrastrutture. A riprova di tale convinzione, Honda ha partecipato attivamente a diversi programmi, quali:

¹⁴⁶ Sistemi a cella combustibile

- Un progetto su *fuel cell* stazionarie per *data center* insieme a Tokuyama Corporation¹⁴⁷ e Mitsubishi Corporation
- Ha avviato una dimostrazione su strada pubblica di camion pesanti a *fuel cell* in collaborazione con Isuzu Motors Limited¹⁴⁸
- Ha avviato una produzione di massa di nuovi sistemi di *fuel cell* in collaborazione con la General Motors Company

Questo nuovo sistema riduce i costi complessivi di 1/3, raddoppia la durabilità e migliora le prestazioni a basse temperature rispetto al sistema precedente. Honda riconosce da tempo le potenzialità dell'idrogeno ed è impegnata nella ricerca e nello sviluppo di *fuel cell* da più di trent'anni. Per concludere, la società giapponese sta espandendo l'implementazione delle *fuel cell* nel settore industriale e di trasporto, il che le consente di vendere i propri sistemi a idrogeno a terzi, consolidandosi altresì come fornitore di tecnologia energetica.¹⁴⁹

Threats (Minacce)

Il pericolo attuale e concreto per Honda coinvolge in modo determinante il ritardo nello sviluppo di veicoli EV. In analogia con quanto osservato per Nissan, Honda presenta un *gap* nel segmento dei veicoli elettrici rispetto ad altre case automobilistiche, quali Tesla e BYD. Invero, si riscontra tale situazione in tutti i grandi marchi giapponesi fortemente dipendenti dai mercati esteri, inclusa Toyota. La criticità risiede nel fatto che l'UE, la Cina e gli USA stanno alterando i mercati al fine di agevolare le proprie imprese nazionali, sfruttando i loro ampi mercati interni e il loro potere politico. In materia di sicurezza e decarbonizzazione, gli attori sono intervenuti direttamente sul panorama elettrico dell'auto, identificando veicoli, materiali, componenti e minerali conformi alle nuove direttive.

A titolo illustrativo, l'UE si propone di eliminare gradualmente l'adozione di veicoli ICE nei prossimi anni, inclusi quelli ibridi, determinando per Honda una seria criticità, considerato il punto di forza della società nei veicoli ICE/HEV e di debolezza in quelli EV.

Un nuovo fattore di rischio è determinato dall'ingresso dei giganti IT nel settore *automotive*. L'invasione dei GAFA¹⁵⁰ non riguarda direttamente i veicoli EV, ma le piattaforme digitali che gestiscono la guida autonoma e i servizi connessi, considerate più redditizie.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'incertezza per Honda riguarda la perdita del valore aggiunto della propria produzione, derivante dalla specializzazione meccanica, poiché il valore economico dell'auto

¹⁴⁷ È un'azienda chimica giapponese con sede a Tokyo ed è il quarto produttore mondiale di silicio

¹⁴⁸ È un costruttore giapponese di automobili, veicoli commerciali e autocarri con sede a Tokyo

¹⁴⁹ Honda Motor Co., Ltd. (2024) Honda Report 2024.

¹⁵⁰ Acronimo che identifica le quattro principali aziende tecnologiche statunitensi (Google, Amazon, Meta, Apple)

si sta spostando dal motore al *software* e alla connettività. Poiché Honda, così come le altre case automobilistiche giapponesi, non dispone delle capacità di sviluppare internamente sistemi *software* che competano con quelle elaborate dalle IT, non si esclude che tali società possano incorrere a una contrazione dei margini di profitto.¹⁵¹

Infine, l'analisi verte sulla *Japan's Green Transformation policy*. Con tale espressione si fa riferimento a un piano strategico introdotto nel 2023 dallo stato giapponese per raggiungere la neutralità carbonica nel paese. Occorre precisare che gli investimenti pubblici e privati destinati allo sviluppo dei BEV integrati nell'iniziativa, sono principalmente investimenti di debito, che potrebbero, pertanto, non produrre effetti analoghi a sussidi e investimenti in capitale di rischio. Inoltre, alla luce delle ridotte capacità di coordinamento dell'attuale burocrazia giapponese e di una cultura aziendale meno orientata alla massimizzazione di profitto (come in USA), per Honda risulta difficile investire con la stessa rapidità delle *start-up* cinesi.¹⁵²

3.2 Le determinanti strategiche dell'operazione

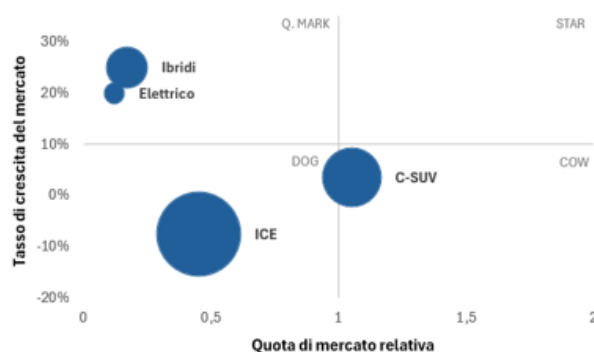
Si procede ora all'analisi delle ragioni sottese alla volontà di intraprendere l'operazione straordinaria tra le due società. In particolare, si applicano le basi teoriche esposte nei capitoli precedenti, allo scopo di chiarire le finalità che hanno indotto Nissan e Honda a perseguire un'operazione di fusione. In primo luogo, sulla base delle considerazioni emerse dall'analisi SWOT, verrà condotta una valutazione delle *business unit* delle due imprese attraverso la matrice BCG, al fine di comprendere i punti di forza e le debolezze comuni delle due case giapponesi. Infine, si prenderanno in considerazione ulteriori fattori che hanno influenzato la scelta delle aziende, non riconducibili all'analisi BCG.

¹⁵¹ Ichino, H., (2022) *Evaluation of Toyota's strategy for electric vehicles in counteracting platformers —Based on the theories of dynamic managerial capabilities and dynamic platform strategy*

¹⁵² Gotoh, F. and Li, Y.V., 2026. *Chinese and Japanese capitalisms: a comparative analysis of co-ordination problems in vehicle electrification paths*. *Journal of Contemporary Asia*

3.2.1 Analisi del portafoglio prodotti: il confronto tra le matrici BCG

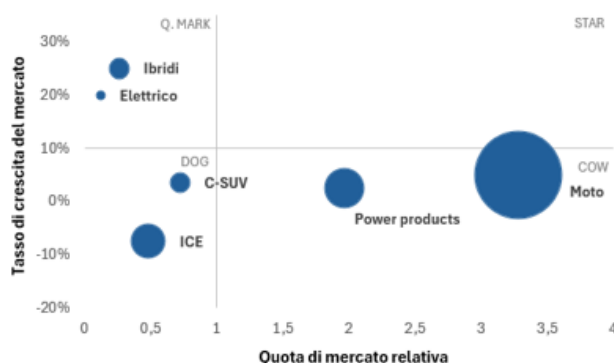
Figura 29



Matrice BCG di Nissan

Source: Elaborazione personale

Figura 30



Matrice BCG di Honda

Source: Elaborazione personale

Lo studio ha inizio con l'analisi della matrice BCG di Nissan. Risulta immediato osservare come il segmento dei C-SUV sia il segmento principale della casa automobilistica, mediante la vendita di modelli quali Qashqai e X-Trail. Questo è attribuibile alla vasta gamma che offre Nissan per tali veicoli, in virtù del suo ruolo pionieristico della prima auto *crossover* nel 2007 e alla tecnologia e-POWER impiegata nelle autovetture. I SUV sono ampiamente diffusi nel mercato nordamericano in quanto le città sono meno fitte e le distanze più lunghe, orientando così i cittadini a preferire auto di grandi dimensioni. Nissan, dunque, riesce a mantenere una quota relativa superiore all'unità per tale *business unit*, generando flussi di cassa stabili in un mercato prossimo alla saturazione.

Al contrario, le auto a combustione interna (ICE) rappresentano il segmento più critico per la casa giapponese. Tuttavia, il fenomeno si lega maggiormente a fattori esogeni del mercato piuttosto che a problemi interni dell'azienda. Il mercato dell'auto a combustione mostra una crescita negativa pari al -7,5%, principalmente a causa delle stringenti normative in tema di emissione. Si rimanda al Capitolo 2 al fine di esaminare nel dettaglio quanto già analizzato. Nonostante le motorizzazioni termiche pure siano caratterizzate da una crescita negativa e da un progressivo disinvestimento, Nissan deve adottare un approccio cauto, considerato che è la *business unit* più diffusa della società.

Relativamente alle vulnerabilità strategiche di Nissan, le medesime si manifestano nel quadrante dei *question marks*. Pur beneficiando di una tecnologia innovativa e di investimenti pionieristici nell'elettrico, la società fatica a consolidarsi nelle vendite di EV e HEV. In particolare, la quota

relativa non garantisce l'autonomia necessaria a Nissan per spostare il segmento nel quadrante *star*, in assenza di un significativo incremento di scala.

L'attenzione si sposta ora sulla matrice BCG di Honda. Quest'ultima mostra innegabilmente un portafoglio più eterogeneo. Occorre precisare preliminarmente che il tasso di crescita di mercato medio adottato è stato quello automobilistico. Pertanto, le due *business unit* del quadrante *cash cow* dovrebbero essere collocate nell'area *star*. Nello specifico, i motocicli sono il segmento chiave di Honda, posizionandosi come *leader* mondiale con una quota estremamente elevata di mercato. Questa attività garantisce alla società una resilienza finanziaria che funge da ammortizzatore per le perdite generate nei settori ad alta intensità di capitale. Il medesimo principio si applica per i *power products*, che registrano una quota di mercato relativa pari a 1,94, configurandosi come impresa dominante nel settore.

Per quanto concerne il quadrante *dog*, Honda presenta un lieve ritardo nei C-SUV rispetto a Nissan, registrando una quota di mercato inferiore all'unità. Relativamente ai veicoli ICE, considerazione fatte per Nissan valgono anche per Honda, salvo per il fatto che quest'ultima risulta maggiormente indipendente da tale segmento. Vale a dire che Honda è meno esposta a rischi finanziari in quanto il volume di vendita più elevato si concentra sui motocicli, consentendo alla società di mitigare il rischio in caso di crisi del mercato ICE.

Per quanto riguarda i veicoli ibridi, invece, è emerso dall'analisi SWOT che Honda si posiziona come *player* di riferimento nel settore. Tuttavia, la sua assenza nel quadrante *star* è dovuta alla presenza predominante di Toyota nel mercato. Ciò nonostante, resta il fatto che Honda sia riuscita ad intercettare con successo la domanda di transizione, consolidandosi tra i marchi automobilistici più rilevanti nella vendita di vetture ibride. Di contro, la situazione differisce per i veicoli elettrici. È ampiamente consolidato che la società presenta grosse difficoltà in tale segmento, rappresentando la *business unit* meno profittevole per Honda. Questo *question mark*, pur beneficiando dei profitti generati dalle moto, presenta volumi esigui per generare economie di scala, evidenziando una barriera all'ingresso tecnologica che mette a rischio la competitività futura del *brand* nel mercato delle quattro ruote.

Per concludere, si esegue una valutazione di Nissan e Honda integrate, al fine di comprendere le strategie di portafoglio che intendono perseguire le due società oggetto di M&A. Considerata la delicata situazione finanziaria di Nissan e la solidità patrimoniale e finanziaria di Honda, l'integrazione mira in primo luogo a fondere le capacità di cassa delle due imprese; la finalità risiede nel finanziare congiuntamente l'espansione dei *question marks*. In aggiunta, unendo le competenze di Nissan nei SUV e quelle di Honda nell'ibrido e nella diversificazione industriale, le aziende ambiscono ad una struttura capace di sfidare i nuovi *leader* del settore elettrico. In sintesi, l'obiettivo

è la conversione accelerata dei segmenti ad alta crescita in *stars*, evitando che l'attuale frammentazione delle quote di mercato condanni entrambi i produttori a una posizione di marginalità nel nuovo paradigma della mobilità sostenibile.

È opportuno puntualizzare che i dati sono tratti dai *report* ufficiali dell'anno fiscale 2024 delle aziende coinvolte. Di seguito, le variabili utilizzate ai fini dell'elaborazione delle matrici BCG.^{153 154 155 156 157 158}

Figura 31

SUB	Azienda	Unità	Crescita mercato	Quota relativa
C-SUV	Nissan	1.250.000	0,035	1,05 (Toyota)
C-SUV	Honda	854.000	0,035	0,72 (Toyota)
HEV	Nissan	600.000	0,25	0,18 (Toyota)
HEV	Honda	900.000	0,25	0,26 (Toyota)
BEV	Nissan	145.000	0,19	0,08 (Tesla)
BEV	Honda	55.000	0,19	0,03 (Tesla)
MOTO	Honda	19.400.000	0,05	3,29 (Hero MotoCorp)
ICE	Nissan	2.600.000	-0,075	0,45 (Toyota)
ICE	Honda	2.800.000	-0,075	0,48 (Toyota)
POWER PRODUCTS	Honda	3.730.000	0,025	1,96 (Yamaha)

Unità vendute, tasso di crescita dei mercati e quote relative (Anno 2024)

Source: Elaborazione personale

3.2.2 Elementi *market-driven* dell'M&A

Come ormai assodato dalle precedenti analisi sul tema, i produttori giapponesi che si annoverano tra i principali *leader* nel settore dei veicoli HEV, versavano in condizioni di difficoltà nel segmento dei veicoli elettrici a batteria. L'obiettivo primario era consolidarsi come aziende competitive in tale settore al fine di contrastare l'avanzata dei *competitors*, costituendo il terzo colosso del settore *automotive*. È necessario, tuttavia, considerare che anche Mitsubishi sarebbe stata in seguito integrata, agevolando pertanto i processi produttivi per le imprese. Nello specifico, si prospettava che tale produzione avrebbe raggiunto un volume di vendita pari a otto milioni di veicoli nell'arco di un singolo anno fiscale.

¹⁵³ Nissan Motor Co., Ltd. (2025) Results, Reports and Presentations | Investors.
¹⁵⁴ Honda Motor Co., Ltd. (2025) Financial Results | IR Library.
¹⁵⁵ IEA (2024) Global EV Outlook 2024: Moving towards increased affordability. Paris: International Energy Agency.
¹⁵⁶ Toyota Motor Corporation (2025) Financial Results.
¹⁵⁷ Tesla, Inc. (2026) Quarterly Disclosure.
¹⁵⁸ Yamaha Motor Co., Ltd. (2025) Investor Relations.

Mediante l'integrazione delle rispettive risorse gestionali (es. conoscenze, risorse umane, tecnologie), Nissan e Honda si proponevano di rafforzare la propria capacità di adattamento ai cambiamenti di mercato, con l'intento di aumentare il valore aziendale nel medio e lungo periodo. Inoltre, le due case automobilistiche intendevano contribuire allo sviluppo della base industriale giapponese attraverso l'unione delle rispettive gamme di veicoli. Ciò avrebbe consentito ai due marchi di aumentare l'attrattività del loro *brand* a livello internazionale e, parallelamente, di offrire prodotti e servizi innovativi ed eccellenti.

Vengono ora esaminati gli aspetti tecnici della fusione approfondendo le logiche industriali e le motivazioni strategiche che le società si prefiggevano di ottenere. A tal fine, risulta pertinente collegare tali obiettivi fondandosi sul quadro teorico esaminato nel Capitolo 1.

1. Standardizzare le piattaforme dei veicoli

Nissan e Honda perseguivano l'obiettivo di standardizzare le piattaforme veicolari in diversi segmenti di prodotto. Mediante tali processi, le imprese erano orientate a fabbricare prodotti migliori, ottimizzare gli investimenti e, da ultimo, efficientare il processo di sviluppo.

Parallelamente, le case automobilistiche si proponevano di aumentare i volumi produttivi al fine di ridurre i costi di sviluppo per veicolo e i futuri servizi digitali, massimizzando così i profitti. Inoltre, sulla base del modello BCG è stato possibile rilevare la complementarità delle offerte globali di Nissan e Honda, le quali pianificavano di offrire prodotti migliori sul mercato volti ad accrescere la fidelizzazione del cliente.

2. Integrare le funzioni di ricerca e sviluppo

Al fine di ottenere un posizionamento rilevante nel mercato attuale è cruciale impiegare capitale in R&D. A tal proposito, le due società intrapresero una ricerca congiunta sulle tecnologie fondamentali per i veicoli SDV. In particolare, la fusione era orientata ad una collaborazione delle imprese per ciascuna attività di ricerca e sviluppo allo scopo di rafforzare le competenze tecnologiche. Di conseguenza, le case giapponesi avrebbero accresciuto le loro conoscenze e, al contempo, avrebbero ridotto i costi attraverso l'integrazione delle funzioni sovrapposte.

3. Ottimizzare i sistemi e gli impianti di produzione

Le aziende intendevano ottimizzare gli impianti di produzione e le infrastrutture per i servizi elettrici. In aggiunta ad una più efficace sinergia tra le società, la fusione mirava ad ottimizzare l'efficienza della capacità produttiva, determinando, pertanto, una diminuzione dei costi fissi.

4. Rafforzare i vantaggi competitivi lungo la catena di fornitura

Nell'ambito di tale approccio, la finalità consisteva nello snellire e nel rendere più accessibili le operazioni di acquisto. A tal fine, Nissan e Honda puntavano a procurarsi le risorse materiali

necessarie alla produzione dalla stessa catena di fornitura e dai medesimi *partner* commerciali. Di conseguenza, i fornitori prevedevano una maggiore pressione per soddisfare tali volumi più elevati in virtù della standardizzazione delle piattaforme veicolari sopra citate. Tale fenomeno avrebbe dimostrato la significativa competitività a livello globale delle due aziende fuse.

5. Realizzare sinergie di costo

Verosimilmente il traguardo principale per le imprese consisteva nella riduzione dei costi. Al fine di conseguire tale risultato, si intendeva procedere attraverso l'integrazione dei sistemi e delle operazioni di *back-office*, in aggiunta all'aggiornamento e alla standardizzazione dei processi produttivi precedentemente menzionati.

6. Ottenere vantaggi di scala

Mediante l'integrazione delle principali soluzioni di finanziamento per le vendite di veicoli ed espandendo la portata delle operazioni, le aziende miravano a fornire una gamma di modelli di mobilità ai clienti di entrambe le organizzazioni.

7. Istituzione di una base di talenti per l'intelligenza e l'elettrificazione

Il capitale umano aziendale costituisce un valore aggiunto per le imprese e la creazione di una base solida in tali contesti risulta cruciale. Come precedentemente analizzato (Capitolo 1), l'integrazione tra diverse culture aziendali si configura come un'operazione complessa. Tuttavia, Nissan e Honda nutrivano la ferma convinzione che l'intensificarsi degli scambi personali e tecnici avrebbe determinato un ulteriore sviluppo delle competenze. In aggiunta, lo sfruttamento di entrambi i mercati di lavoro delle due aziende avrebbe agevolato la scoperta di nuovi talenti.¹⁵⁹

Infine, si affrontano due ulteriori motivazioni non menzionate ufficialmente dalle due case automobilistiche, ma verosimili sulla base della prospettiva filosofica giapponese e degli scenari in cui versavano le aziende.

Alla luce dell'analisi SWOT, i due costruttori automobilistici mostravano situazioni finanziarie differenti. Da un lato, Nissan presentava un profilo deficitario e affrontava un'imminente crisi del debito, con volumi di obbligazioni in scadenza nel 2026 senza precedenti. Dall'altro lato, Honda godeva di un'elevata stabilità finanziaria prevalentemente riconducibile al segmento motociclistico *leader* di settore e agli elevati volumi commerciali di veicoli HEV in Nord America.¹⁶⁰ Il profondo timore di Nissan era di non riuscire a risanare la propria posizione finanziaria in assenza di un *partner* stabile, esponendosi così al rischio di fallimento. Dunque, gli analisti sostenevano che Honda avesse

¹⁵⁹ Nissan Motor Co., Ltd. (2024) Nissan, Honda, and Mitsubishi Motors sign MOU on collaborative considerations.

¹⁶⁰ Reuters (2025) 'Nissan and Honda ditch \$60 billion merger talks, face new uncertainty'.

il “compito” di rilanciare Nissan mediante l’apporto di capitale e di modelli operativi necessari a superare la crisi.

Di fatto, tale fenomeno trova altresì riscontro nella tradizione giapponese. In merito, la nazione mira affinché le aziende locali mantengano costantemente la propria competitività a livello globale, garantendo quindi una solidità finanziaria. Dunque, nell’eventualità in cui circostanze simili si verificassero, lo stato giapponese predilige un approccio orientato ad una strategia risolutiva interna. Vale a dire che il Giappone richiede che ad aiutare l’azienda in difficoltà sia un’altra impresa del territorio. Tale fenomeno è da ascrivere ad una visione storica che il paese ha verso acquisizioni straniere. A tal proposito, durante il periodo pre-fusione, erano in atto negoziazioni anche tra Nissan e il colosso tecnologico taiwanese Foxconn, intenzionato ad eseguire una *partnership* o un’acquisizione della casa giapponese in difficoltà. In sostanza, si ritiene che il governo giapponese abbia sostenuto il legame Nissan-Honda come soluzione domestica, al fine di proteggere i lavoratori giapponesi dipendenti dalla filiera automobilistica tradizionale.

La decisione di intraprendere tale operazione di fusione va analizzata, quindi, anche sotto il profilo di necessità per Nissan, non solo dal punto di vista strategico per entrambe le case automobilistiche.

3.3 Evoluzione del caso: dalla negoziazione al collasso

Le basi di una possibile *partnership* strategica tra le due case giapponesi sono state poste il 15 marzo 2024. Il progetto originario prevedeva una collaborazione su elettrificazione e intelligenza dei veicoli, allo scopo di arginare l’espansione di BYD e Tesla. In particolare, Nissan e Honda intendevano condividere e produrre congiuntamente motori elettrici, tecnologie per batterie e altre componenti fondamentali per i veicoli EV. In sintesi, le due aziende hanno firmato il primo Memorandum d’intesa¹⁶¹ (MOU) nell’assunto che fosse necessario integrare le rispettive competenze e, contestualmente, esplorare la possibilità di una futura *partnership*.

Le negoziazioni sono proseguite e, il 1° agosto 2024, i due costruttori automobilistici hanno firmato un secondo Memorandum d’intesa. In tale circostanza, l’accordo verteva principalmente sull’attività di ricerca congiunta di tecnologie fondamentali delle piattaforme per veicoli SDV. A riguardo, le due aziende sostenevano che il settore del *software*, inclusa guida autonoma, connettività e intelligenza artificiale, fosse un ambito in cui l’innovazione tecnologica era estremamente rapida. Di conseguenza, Nissan e Honda reputavano più accessibile realizzare sinergie attraverso l’unione delle diverse risorse, quali competenze tecnologiche e capitale umano.

¹⁶¹ È un documento formale che sancisce un accordo tra due o più parti su una collaborazione o un progetto

Parallelamente, si è registrato l'ingresso di Mitsubishi Motors nelle trattative, la quale vantava una pregressa collaborazione con Nissan. Nello specifico, si considerava l'entrata della terza società come uno snodo cruciale al fine di sviluppare nuove conoscenze e punti di forza, generando ulteriori prospettive di *business*. Inoltre, mediante le competenze tecnologiche e innovative di Mitsubishi, si riteneva che insieme le tre aziende avrebbero potuto garantire prodotti e servizi unici, soddisfacendo le diverse esigenze dei clienti.¹⁶²

Si è infine giunti all'apice delle trattative il 23 dicembre 2024. In tale data, Nissan e Honda hanno firmato il terzo Memorandum d'intesa per avviare le valutazioni relative a un'integrazione aziendale tra le due società. Dunque, la finalità era quella di costituire una *holding* congiunta, che avrebbe controllato entrambe le società mediante il trasferimento delle azioni.

Relativamente alle finalità operative che Nissan e Honda intendevano perseguire, si rinvia al Paragrafo 3.2.2.

Per quanto concerne, invece, la struttura gestionale, spettava a Honda nominare la maggioranza di ciascuno dei consiglieri (interni ed esterni) della *holding* congiunta, tra i quali sarebbero poi stati eletti il presidente e l'amministratore delegato.¹⁶³

3.3.1 Discordanze e fattori di fallimento

Si approfondisce ora il nodo cruciale dell'intero elaborato. A riguardo, vengono analizzati i fattori che hanno determinato il fallimento dell'operazione di fusione tra due grandi *brand* automobilistici. In altri termini, la presente sezione si propone di applicare al caso recente Nissan-Honda, l'insieme delle riflessioni teoriche proposte nei capitoli precedenti per sostenere il concetto cardine della tesi. Facendo seguito a quanto argomentato nella sezione precedente, a partire dal mese di gennaio 2025 si è registrato un progressivo calo di intensità nelle trattative tra le due case giapponesi. Se da un lato è vero che le parti erano proiettate verso traguardi elevati, dall'altro è necessario confrontarsi con la difficoltà reale dell'operazione.

Le cause fondamentali della rottura sono principalmente riconducibili a dinamiche interne. In primo luogo, in coerenza con le evidenze emerse dall'analisi SWOT, Nissan e Honda mostravano una divergenza finanziaria (si veda il Paragrafo 3.1). In particolare, quest'ultima considerava inaccettabile che la fusione non rappresentasse più un'operazione strategica, bensì un intervento di salvataggio per Nissan. Strettamente connesso a tale contesto, sussisteva il fondato timore per Honda che Nissan non riuscisse a raggiungere il risanamento aziendale, trasformandosi quindi in un mero costo per la

¹⁶² Mitsubishi Motors Corporation (2024) Nissan, Honda and Mitsubishi Motors sign MOU on strategic partnership

¹⁶³ Honda Motor Co., Ltd. (2024) Nissan and Honda sign MOU to consider business integration

fusione. Questo ha generato un secondo ordine di problemi legato alla *governance*, determinando la totale interruzione delle negoziazioni.

Come poc'anzi esposto, l'ipotesi di partenza era di costituire una nuova *holding* mediante il trasferimento delle azioni di entrambe le parti. Tuttavia, alla luce del contesto difficile in cui versava Nissan, Honda ha optato per una riconfigurazione della gestione decisionale. Nello specifico, Honda progettava di convertire Nissan in una sussidiaria attraverso uno scambio azionario, al fine di farsi carico di tutte le decisioni strategiche fondamentali. In risposta a quanto illustrato, il *management* di Nissan ha manifestato un netto dissenso. La parte in questione sosteneva che tale soluzione era contraria ai negoziati iniziali tra le due società e, in aggiunta, che la società rischiava di perdere l'identità del proprio marchio. Sussisteva, inoltre, il timore da parte dei dirigenti Nissan che Honda potesse rallentare il piano di ristrutturazione aziendale della società, perseguendo finalità economiche differenti.

Oltre a discrepanze legali e finanziarie, le due case giapponesi hanno manifestato posizioni divergenti rispetto alla struttura organizzativa. Si intende ora esaminare il *cultural clash* tra le due aziende mediante il concetto precedentemente analizzato nel Sottoparagrafo 1.5.2.

Nonostante le società appartengano al medesimo ordinamento nazionale, Nissan e Honda presentano approcci gestionali completamente differenti. La cultura aziendale di Honda si prefigge di creare valore aggiunto per i consumatori attraverso il metodo Waigaya (Y-gaya). Con tale termine si fa riferimento ad una interazione continua tra il *top management* e i dipendenti, al fine di valorizzare le competenze tecnologiche e meccaniche del capitale umano. La società si caratterizza, dunque, per una forte coesione interna, derivante da una filosofia che rende il dipendente parte integrante nelle decisioni dell'impresa.¹⁶⁴

Al contrario, Nissan presenta una cultura organizzativa più internazionale ma meno autonoma. Ciò è riconducibile alle diverse alleanze globali che coinvolgono la società e ad una gestione incentrata maggiormente sul *marketing* e sulle vendite. La cultura aziendale di Nissan è stata ristrutturata profondamente durante il ventennio di Carlos Ghosn, che ha incrementato l'adattabilità al mercato dell'impresa, ma ha altresì strutturato una burocrazia complessa con Renault.

Il suddetto fenomeno ha contribuito in modo risolutivo alla mancata fusione delle due imprese, in quanto Honda metteva in discussione la sussistenza del legame con Renault. Considerato che la società francese è l'azionista principale di Nissan, Honda temeva che la quota di Renault potesse essere acquistata da una terza parte, come ad esempio Foxconn, esponendo l'integrazione aziendale a rischio.¹⁶⁵

¹⁶⁴ Honda Motor Co., Ltd. (2025) *Honda Report 2025*.

¹⁶⁵ Bloomberg News (2025) 'Renault seeks takeover premium from Honda for Nissan stake', Bloomberg

Un'ulteriore criticità connessa all'alleanza Nissan-Renault era rappresentata dalla proprietà intellettuale. In linea con quanto sostenuto precedentemente, Honda è una società autonoma che valorizza le proprie componenti interne, mentre Nissan produce varie tipologie di automobili (es. modello Qashqai) dotati di un motore Renault. Questo elemento risultava problematico per Honda, poiché si temeva una possibile evoluzione verso una gestione congiunta di tecnologie franco-giapponesi, ostacolando l'indipendenza tecnologica che la società intendeva mantenere. Inoltre, tale fenomeno ha reso estremamente complessa la quantificazione delle sinergie attese, comportando l'assunzione di tutti i rischi connessi precedentemente esaminati nel Sottoparagrafo 1.5.1.

A convalida della tesi, è stato possibile applicare le variabili chiave menzionate nel Capitolo 1 (eccetto per il terzo fattore che riguarda il periodo post-fusione) che concorrono a determinare il fallimento di un'operazione di fusione mediante un *case study* recente come quello Nissan-Honda.

3.4 Analisi empirica del caso Nissan-Honda

3.4.1 Obiettivi di ricerca e impostazione dell'analisi

Si conduce ora un'analisi empirica sull'impatto della mancata fusione sulle *performance* e sul posizionamento del marchio Honda Motor Co., Ltd., nel mercato italiano. In particolare, il presente elaborato mira a valutare se e in che misura tale fenomeno ha inciso sui consumatori Honda Italia, sul posizionamento competitivo della società nel mercato automobilistico locale e, da ultimo, sulle sue azioni quotate alla Borsa di Tokyo.

Allo scopo di ottimizzare la trattazione, verrà analizzato esclusivamente il segmento delle autovetture, tale da permettere un paragone pertinente con Nissan quando necessario, annullando l'elevata eterogeneità dei portafogli delle aziende. Inoltre, si precisa preliminarmente che tale elaborato non intende attribuire esclusivamente al fallimento dell'operazione gli effetti che verranno esaminati, bensì ci si propone di verificare se i risultati convergano tutti verso la medesima direzione. Tuttavia, nell'intento di assicurare il massimo rigore scientifico, la ricerca si compone di tre livelli complementari, isolando progressivamente l'evento oggetto di studio:

- Efficienza operativa interna: in questa sezione si intendono approfondire i mutamenti occorsi alla rete distributiva di Honda. A tal fine, saranno adottati KPI di natura interna della società per analizzare l'andamento degli acquisti nei concessionari di Honda in Italia, nonché l'efficacia della forza vendita dell'impresa. Nel prossimo sottoparagrafo verranno esaminati nel dettaglio i KPI impiegati
- Dinamiche di mercato: in questo ambito si procede allo studio del *trend* del mercato automobilistico italiano, al fine di valutare se le dinamiche post-fusione di Honda siano

riconducibili all'andamento generale del mercato o se costituiscano un caso isolato. Qualora la società rifletta un andamento conforme al mercato, eventuali ripercussioni della mancata fusione saranno maggiormente ascrivibili a fattori casuali o sistemici. Ove invece emergano profonde divergenze, l'incidenza della rottura delle trattazioni acquisirebbe maggiore rilievo. Al fine di una maggiore accuratezza, verrà effettuata la medesima analisi altresì sulla seconda società oggetto di fusione, Nissan Motor Co., Ltd.,

- Reazione dei mercati finanziari: in questa sezione viene proposta un'analisi del rendimento azionario del titolo Honda mediante un *Event study*. In seguito, verrà esposto il procedimento attraverso cui si quantificherà l'esistenza di un nesso causale tra la notizia e il valore azionario

In sintesi, mediante le tre osservazioni sopra citate, si offre un'analisi solida dei risultati economico-finanziari della società a seguito del fallimento dell'operazione di fusione con Nissan. Nonostante non sia possibile ricondurre gli esiti della ricerca unicamente al caso in oggetto, tali approcci rendono comunque possibile analizzare il *case study* in modo approfondito, traendone considerazioni rilevanti.

3.4.2 Descrizione del *dataset* e delle fonti informative

In continuità con quanto esposto nella sezione precedente, si procede ora con la disamina delle informazioni raccolte.

Ai fini dell'indagine interna della società, verranno impiegati KPI quantitativi interni di Honda. In particolare, si introdurrà l'analisi attraverso il numero di consumatori che entrano nei concessionari di Honda Italia, al fine di misurare il traffico di clienti nei punti vendita della società. Il presente lavoro si concentrerà poi sull'esame delle effettive ordinazioni di veicoli Honda che i consumatori nel contesto italiano domandano, consentendo di analizzare il valore della clientela e la fedeltà al marchio. Infine, tali indicatori verranno messi a rapporto mediante il tasso di conversione percentuale, per analizzare quanti consumatori completano poi un acquisto rispetto al flusso di clientela che entra in concessionario.

L'analisi prenderà in esame un arco temporale di un anno, e il mese di febbraio 2025, che coincide con la cessazione delle negoziazioni tra le due case giapponesi, sarà definito come tempo 0, al fine di monitorare l'evoluzione degli indicatori nella fase precedente e successiva alla notizia.

Tali dati rappresentano una fonte sensibile della società e pertanto non risultano rinvenibili online. A tal proposito, è stata condotta una visita in loco presso l'ufficio di Honda Italia sito a Roma al fine di reperire il suddetto materiale, consentendo l'esecuzione della ricerca. La difficile acquisizione di questi dati informativi, forniti direttamente da fonti primarie aziendali, permette dunque di conferire al lavoro un carattere di unicità e autenticità.

Per quanto concerne l'analisi del contesto esterno, invece, saranno esaminati il numero di immatricolazioni di Honda nel mercato italiano. Si determinerà, quindi, il tasso di crescita delle nuove immatricolazioni mensili per il medesimo arco temporale sopra menzionato, il quale verrà in seguito confrontato con il tasso di crescita del mercato e di Nissan. La decisione di avvalersi del tasso di crescita e non delle immatricolazioni è dettata dalla diversa produzione di cui godono le società. In merito, mediante il tasso di crescita si annulla l'effetto della dimensione aziendale, permettendo di confrontare l'effettiva dinamica su base paritetica.

In aggiunta, si analizzeranno le quote di mercato per stimare il posizionamento competitivo della società a seguito della mancata fusione. A tal fine, si adotterà come *benchmark* la casa automobilistica Toyota, data la rilevanza dell'impresa nel mercato *automotive* e la condivisione della stessa origine territoriale con la società Honda. Il medesimo studio sarà replicato anche per Nissan al fine di comprendere come l'azienda sia intervenuta sul mercato rispetto alla controparte.

Si evidenzia che i dati relativi alle immatricolazioni sono estratti dal sito ufficiale UNRAE, ossia un'associazione di categoria che rappresenta le case automobilistiche estere operanti in Italia, conferendo un carattere di affidabilità all'elaborato finale.

Relativamente alla sezione dei mercati finanziari, l'analisi verrà condotta mediante il modello dell'*Event study*. Con tale termine si fa riferimento ad una metodologia di analisi statistico-finanziaria impiegata per misurare l'impatto economico di un evento specifico sul valore di mercato di un'azienda. A tal proposito, si valuteranno i rendimenti giornalieri di Honda Motor Co., Ltd., mediante i prezzi di chiusura rettificati, che saranno in seguito confrontati con un indice di riferimento giapponese, il Nikkei 225. Si intende precisare che i suddetti dati derivano dalla piattaforma di Investing.com.

In una fase successiva si quantificheranno i coefficienti *alfa* e *beta* del mercato del periodo pre-evento nel lasso di tempo compreso tra il 7 febbraio 2024 e il 7 febbraio 2025 (*estimation window*). Il primo coefficiente costituisce l'intercetta della retta di regressione e rappresenta il rendimento del titolo non giustificato dall'andamento del mercato. Il coefficiente *beta*, invece, mostra la pendenza della retta di regressione ed esprime la volatilità del titolo.

Nel passaggio successivo si rende necessario definire l'*event window*, vale a dire il periodo di tempo nel quale verranno calcolati gli *Expected Returns* attraverso i coefficienti sopra menzionati. In tale fase, considerando il 12 febbraio 2025 come data di chiusura delle trattative tra Nissan e Honda, si adotteranno i valori azionari dal 10 febbraio 2025 al 14 febbraio 2025 al fine di misurare i rendimenti attesi. In altri termini, quest'ultimi sono parametri che servono a stimare quale sarebbe stato il rendimento di un titolo azionario se l'evento non si fosse mai verificato.

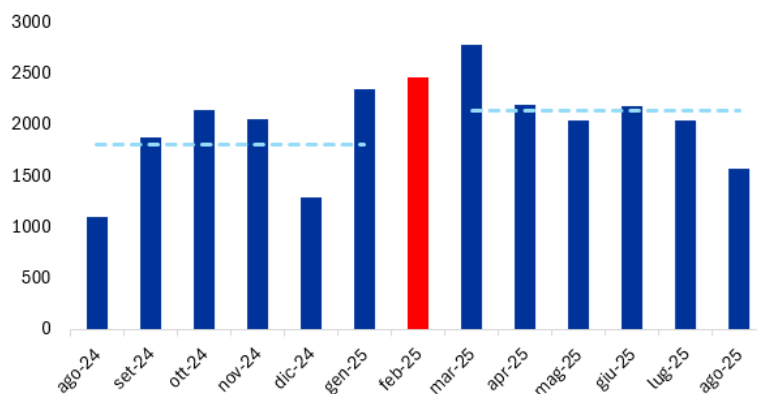
Per concludere, viene calcolata la differenza tra i rendimenti reali dei titoli e i rendimenti attesi per determinare gli *Abnormal Returns* e i relativi *Cumulative Abnormal Returns* (CAR), ossia la variabile chiave dell'intero modello.

In sintesi, mediante le metodologie di cui sopra ci si propone di condurre un'analisi solida, integrando dati di natura diversa, quali aziendali, macroeconomici e finanziari.

3.4.3 Analisi dell'efficienza operativa interna: la prospettiva *retail* di Honda Italia

Si procede in tale sezione ad analizzare il comportamento dei consumatori Honda Italia a seguito della mancata fusione. Lo scopo è esaminare la risposta dell'impresa successivamente al fallimento dell'operazione di M&A, studiando i *trend* di consumo della clientela. A tal fine, si adotterà un grafico per ciascuno dei KPI sopra menzionati mediante i quali sarà possibile effettuare un'analisi comparativa tra il periodo pre-fusione e post-fusione. Nello specifico di ogni figura si potrà notare una barra di colore rosso che funge da elemento divisorio tra i due periodi oggetto di studio e, simultaneamente, due righe azzurre tratteggiate che illustrano il valore medio degli intervalli.

Figura 32



Numero di visitatori presso i concessionari Honda Italia

Source: elaborazione personale

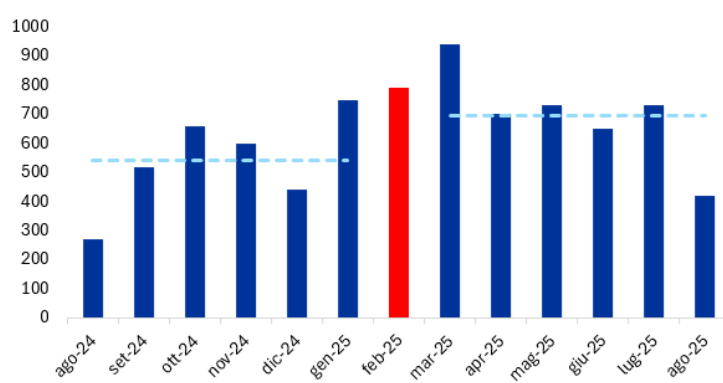
Come si evince dalla Figura 32, il flusso di clientela in seguito alla rottura delle negoziazioni tra Nissan e Honda, non ha registrato una flessione rispetto al periodo precedente. Al contrario, il mese caratterizzato dal più alto numero di visitatori è marzo 2025, che coincide esattamente con il mese di apertura del periodo post-fusione. Inoltre, dal grafico emerge che il numero medio di consumatori ha registrato un incremento nel secondo intervallo, variando da 1806,67 a 2138,33 (circa).

Dunque, i dati indicano che a livello *retail*, Honda ha preservato il proprio *brand equity*, conquistando l'interesse di un pubblico sempre più ampio.

Ciò nonostante, come anticipato nell'introduzione della ricerca, tale tendenza non può essere imputata direttamente all'operazione fallita di M&A, poiché ulteriori fattori possono aver condizionato il *trend*, quali dinamiche commerciali più favorevoli oppure un incremento degli investimenti pubblicitari della società.

Ad ogni modo, valutando tutti i fattori determinanti è possibile constatare che a seguito della mancata fusione, Honda ha sicuramente incrementato il numero di visitatori nei propri punti vendita in Italia.

Figura 33



Numero di ordinazioni dei clienti Honda Italia

Source: Elaborazione personale

In piena corrispondenza con la dinamica dell'affluenza dei visitatori, il numero di ordinazioni dei clienti ha registrato un rialzo nel secondo periodo, segnando marzo 2025 come periodo di picco (oltre 900 contratti). Tuttavia, il parametro in questione ha registrato un incremento più sensibile in relazione alla grandezza precedente. Nello specifico, il numero medio di ordini è progredito da 540 nel pre-evento a 695 nel post-evento (circa), evidenziando che il *purchase intention* e la fiducia nel veicolo Honda sono rimasti immutati.

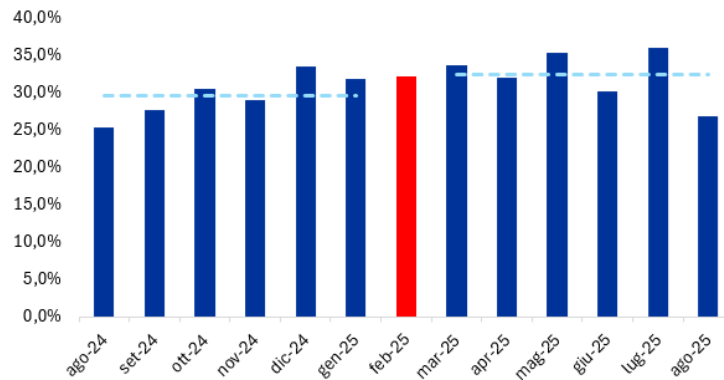
A supporto di quanto appena illustrato, è possibile quantificare il tasso di crescita di ciascuna delle variabili mediante la formula seguente:

$$\text{Tasso di crescita (\%)} = \frac{MEDIA\ POST - MEDIA\ PRE}{MEDIA\ PRE} * 100$$

Integrando i dati dei parametri, emerge che il numero di visitatori è cresciuto del 18,3%, mentre il numero di ordinazioni è salito del 28,7%. Questo esito dimostra che i consumatori nel secondo

periodo risultano più propensi all'acquisito, determinando un incremento del tasso di conversione. In effetti, tale aspetto è dimostrato dalla Figura 34, la quale evidenzia che il *conversion rate* ha registrato una crescita nel periodo post-evento.

Figura 34



Tasso di conversione Honda Italia

Source: Elaborazione personale

Il tasso di conversione (CVR) si calcola come:

$$\text{Tasso di conversione (\%)} = \frac{\text{NUMERO DI ORDINAZIONI}}{\text{NUMERO DI VISITATORI}} * 100$$

Il medesimo costituisce l'indice fondamentale in tale segmento dell'elaborato, poiché consente di analizzare l'efficacia di Honda di trasformare l'afflusso di visitatori in effettivi clienti.

Nell'arco dell'intero anno, il dato di riferimento ha conservato la propria stabilità, registrando una lieve crescita nel periodo compreso tra marzo 2025 e agosto 2025. Tale fenomeno trova origine dalle fluttuazioni delle due variabili sopra esaminate. In particolare, poiché il numero di ordinazioni rappresenta il numeratore del CVR, un suo rialzo percentuale più significativo rispetto al numero di visitatori, ha determinato matematicamente un aumento del *conversion rate*. Pertanto, si può sostenere che Honda ha conservato la propria efficienza commerciale, confermando la notevole forza di vendita di cui gode la società.

In sintesi, dai dati finora esaminati, emerge che Honda ha evidenziato una moderata crescita della propria efficienza operativa, generando un maggiore afflusso di clientela e, al contempo, completando un'elevata quantità di ordini.

Tuttavia, come discusso in precedenza, tali tendenze non possono essere ricondotte esclusivamente all'operazione di fusione. A titolo esemplificativo, alcuni dei fattori esogeni che possono aver alterato

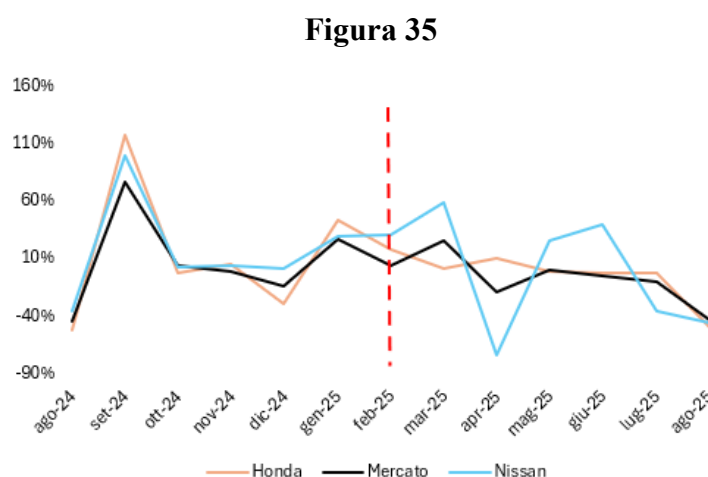
i KPI, sono la campagna pubblicitaria della società oppure l'andamento dell'intero mercato automobilistico. Proprio in virtù di ciò, risulta ora imprescindibile eseguire un'analisi del contesto esterno, al fine di verificare la natura di tali *trend*, valutando convergenze e discrepanze tra Honda, Nissan e il mercato.

3.4.4 Analisi delle dinamiche di mercato e confronto con Nissan

In continuità con l'analisi precedente, ci si propone ora di esaminare le dinamiche del mercato *automotive* in Italia. L'obiettivo è comprendere se le tendenze mostrate dai KPI interni nella sezione precedente siano riconducibili a fattori esogeni. A tal proposito, verrà impiegato il tasso di crescita mensile di Honda relativo alle immatricolazioni di nuove vetture, che verrà successivamente comparato con il tasso di mercato e di Nissan.

In aggiunta, assumendo come riferimento Toyota, verrà misurata la concentrazione di mercato di ciascuna delle due case automobilistiche, valutando le relative quote di mercato. Tale *dataset* consentirà di condurre una ricerca approfondita in merito all'andamento settoriale, ponendo le basi per l'analisi finale dell'*Event study*.

Diversamente dallo studio precedente, i grafici in tale sezione evidenziano le fluttuazioni delle variabili oggetto di analisi attraverso linee continue, unitamente ad una linea rossa tratteggiata che indica il confine tra pre-evento e post-evento.



Tassi di crescita mensili di Honda, Nissan e del mercato automobilistico italiano

Source: Elaborazione personale

Dalla Figura 35 emergono andamenti divergenti tra il periodo pre-fusione e post-fusione. Relativamente al primo intervallo, si evidenzia che i tre parametri oggetto di studio presentano

andamenti sovrapponibili. A titolo esemplificativo, nel mese di settembre 2024 Honda ha registrato una crescita mensile di immatricolazioni pari a 117%, Nissan un incremento del 98% e, da ultimo, il mercato ha segnato un rialzo del 76%. Ciò dimostra che le due case giapponesi seguivano l'andamento del mercato e rispondevano alle variabili esogene in modo analogo.

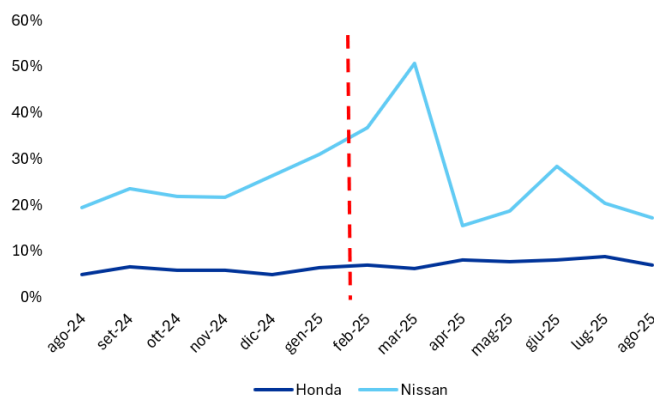
Perfino nel mese della rottura delle trattazioni, le due società hanno mostrato tassi positivi e allineati. In particolare, Nissan ha raggiunto il livello più elevato, ottenendo una variazione positiva del 30%, seguita da Honda che ha registrato un incremento del 18% e, infine, vi sussisteva il mercato con un valore pari a 3%.

Tuttavia, tale tendenza non si è concretizzata altresì nel periodo a seguito della notizia. Se, per un verso, è vero che Honda ha mantenuto un'evoluzione in linea con l'indice di mercato, dall'altro Nissan ha mostrato un'elevata volatilità. In merito, poiché la clientela richiede tempi più lunghi per mutare in modo così radicale, il fenomeno osservato non è ascrivibile direttamente al cambio di fiducia dei consumatori. È invece lecito ipotizzare che queste fluttuazioni siano attribuibili a dinamiche interne della società nel segmento distributivo e logistico, nonché a difficoltà gestionali menzionate nei paragrafi precedenti.

Tornando ad analizzare il *trend* di Honda, i dati dimostrano che la mancata fusione non ha generato alcuno *shock* per l'impresa. Difatti, quest'ultima ha costantemente seguito il mercato *automotive* italiano, riflettendo una situazione di forte stabilità operativa.

La suddetta solidità di Honda è ulteriormente avvalorata dalle quote di mercato relative consolidate nel periodo di riferimento, come evidenziato nella Figura 36.

Figura 36



Quote di mercato relative di Honda e Nissan

Source: Elaborazione personale

La quota di mercato relativa di Honda è rimasta sostanzialmente stabile nel corso del periodo, oscillando tra il 5% e il 9% dei volumi Toyota, senza alcuna distinzione tra pre e post fusione. Al contrario, Nissan ha mostrato una più marcata instabilità particolarmente nel periodo compreso tra marzo 2025 e agosto 2025.

In sintesi, la valenza dimostrativa del seguente grafico evidenzia in modo inequivocabile la solidità di Honda. Nello specifico, le quote di mercato relative consentono di annullare i fattori esogeni di mercato, poiché l'analisi viene condotta assumendo come *benchmark* un'altra società, in questo caso Toyota. Dunque, considerato che la linea di Honda è rimasta uniforme nel lasso di tempo esaminato, ne consegue che la mancata fusione non ha mutato le dinamiche competitive per la stessa nel mercato italiano, facendo preservare alla società il medesimo distacco dal marchio Toyota.

In conclusione, l'analisi dello scenario esterno competitivo consente di affermare che i *trend* dei KPI analizzati nella sezione precedente, si attribuiscono maggiormente alle variabili esogene di mercato piuttosto che alla mancata fusione. In aggiunta, si è proceduto con la valutazione della stabilità di Honda rispetto al *competitor* Toyota, facendo emergere che la conclusione delle trattazioni con Nissan non ha minimamente limitato il rendimento della controparte.

Quindi, seppure sia ampiamente noto che tale ricerca non espliciti il rapporto causa-effetto con la mancata fusione, è opportuno sottolineare un elemento centrale. A riguardo, dalla rottura delle negoziazioni con Nissan, l'analisi interna ed esterna relativa al marchio Honda in Italia convergono verso un'unica conclusione. La mancata fusione con Nissan non ha comportato alcuno *shock* negativo per la società automobilistica Honda, considerato che il tasso di conversione dell'impresa è aumentato e, al contempo, il tasso di crescita delle immatricolazioni e la quota relativa di mercato sono rimaste sostanzialmente invariate.

3.4.5 Analisi finanziaria: l'applicazione della metodologia dell'*Event study*

Nella fase finale dell'indagine, l'elaborato si incentra sullo studio del mercato finanziario. Come specificato in precedenza, la finalità risiede nell'analizzare l'impatto che ha avuto l'evento della mancata fusione sui titoli di Honda Motor Co., Ltd., quotati alla Borsa di Tokyo.

In via preliminare rispetto all'analisi dei risultati ottenuti, appare essenziale comprendere il procedimento adottato.

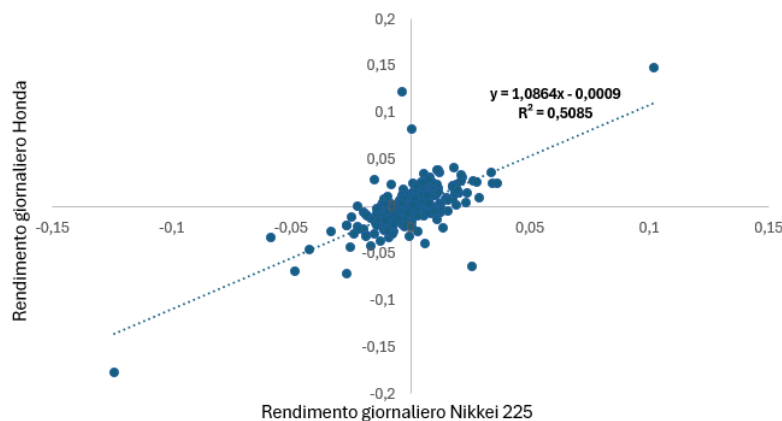
In primo luogo, sono stati estratti i prezzi di chiusura rettificati (*adjusted close*) del titolo di Honda e dell'indice Nikkei 225 per il periodo compreso tra il 7 febbraio 2024 e il 7 febbraio 2025 (*estimation window*). I suddetti valori sono stati poi trasformati in rendimenti percentuali giornalieri mediante la seguente formula:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Tali grandezze costituiscono la base per calcolare l'andamento storico del titolo di Honda rispetto al mercato mediante il *market model*. Nello specifico, è stato sviluppato un modello di regressione lineare dei rendimenti di Honda (variabile dipendente Y) sui rendimenti del Nikkei 225 (variabile indipendente X) per stimare i coefficienti *alfa* (intercetta) e *beta* (pendenza). Si propone di seguito la formula adottata:

$$R_{Honda,t} = \alpha + \beta R_{Nikkei,t} + \varepsilon_t$$

Figura 37



Regressione lineare

Source: Elaborazione personale

Come illustrato nella Figura 37, la retta della regressione lineare è $y = 1,0864x - 0.0009$.

Nel caso esaminato, dunque, *alfa* corrisponde a $-0,0009$ e indica il rendimento medio giornaliero di Honda non spiegato dall'andamento del mercato, mentre *beta* equivale a $1,0864$ e mostra la rischiosità sistematica del titolo. Nel caso in esame, *beta* è maggiore di 1, suggerendo che il rendimento del titolo di Honda è più volatile dell'indice di riferimento Nikkei 225.

Tali coefficienti hanno in seguito consentito di misurare i rendimenti attesi (*Expected Returns*). Con il termine in oggetto si fa riferimento ai valori che avrebbero mostrato i titoli qualora non si fosse mai verificato l'evento della mancata fusione. A tal fine, gli *Expected Returns* vengono calcolati per un arco temporale definito *event window*, che nella presente analisi si focalizza sul lasso di tempo che va dal 10 febbraio 2025 al 14 febbraio 2025 $[-1; +2]$.

Per determinare tali valori giornalieri, è stato impiegato il rendimento reale dell'indice Nikkei 225 nel giorno di interesse, il quale è stato in seguito inserito nell'equazione unitamente ai coefficienti *alfa* e *beta* sopra calcolati. Tale grandezza è espressa da:

$$\text{Expected Return}_t = \alpha + \beta \text{ Rendimento Reale Nikkei}_t$$

Segue quindi la trattazione del rendimento anomalo (*Abnormal Return*). Questo è il fattore determinante ai fini dell'analisi finanziaria, poiché mostra la differenza fra la *performance* che ha avuto il titolo di Honda sul mercato, e quello che avrebbe dovuto avere secondo il modello in esame. La relazione matematica è la seguente:

$$\text{Abnormal Return}_t = \text{Rendimento Reale Honda}_t - \text{Expected Return}_t$$

Infine, viene calcolata la sommatoria degli *Abnormal Return* al fine di quantificare l'impatto complessivo della mancata fusione sull'*event window* considerato. Si esplicita come segue:

$$\text{Cumulative Abnormal Return (CAR)} = \sum \text{AR}_t$$

Esaminato il processo relativo allo sviluppo del modello, si focalizza ora l'attenzione sulle evidenze emerse. È opportuno sottolineare che a dispetto delle ricerche pregresse, la reazione dei mercati finanziari globali ad uno specifico evento è più immediata e sensibile. Inoltre, nelle due sezioni precedenti si è ampiamente affermato il nesso di non causalità tra i risultati e l'evento della mancata fusione, in ragione delle diverse variabili esogene che condizionano le evidenze. Di contro, la metodologia dell'*Event study* consente di effettuare un'associazione statistica. Mediante, quindi, la scomposizione del rendimento reale in *Expected* e *Abnormal Return*, risulta possibile rilevare l'immediata e diretta risposta degli investitori alla rottura delle negoziazioni tra le due case giapponesi. Si intende tuttavia precisare che sebbene tale metodologia consenta di imputare un'incidenza causale più forte rispetto a prima, la stessa non può essere ricondotta unicamente all'evento.

Figura 38

Data	Rendimento reale Nikkei 225	Rendimento reale Honda	Expected return	Abnormal return	Cumulative Abnormal Return
10/02/2025	0,04%	-0,94%	-0,04%	-0,90%	-0,90%
12/02/2025	0,42%	-1,34%	0,37%	-1,71%	-2,61%
13/02/2025	1,28%	2,14%	1,30%	0,84%	-1,77%
14/02/2025	-0,79%	2,48%	-0,94%	3,42%	1,65%

Risultati dell'Event study

Source: Elaborazione personale

L'analisi della Figura 38 evidenzia chiaramente una discrepanza tra i valori pre-evento e post-evento. In merito, due giorni prima dell'annuncio della cessazione delle negoziazioni, il titolo di Honda ha registrato un *Abnormal Return* pari a -0,90%, probabilmente generato da indiscrezioni giornalistiche. Considerata la data dell'11 febbraio una festività nazionale in Giappone, si perviene alla data dell'evento, il 12 febbraio 2025. Nel giorno in questione, a fronte di un lieve rialzo del mercato, Honda ha segnato il valore minimo dell'*event window*, pari a -1,71% di *Abnormal Return*. Parimenti, il CAR ha mostrato un declino di 2,61%. Dunque, è ragionevole supporre che il mercato finanziario abbia interpretato l'evento della rottura delle trattazioni con Nissan, come incertezza o come perdita di un'opportunità per creare sinergie.

Dal giorno successivo, invece, i *trend* dei titoli si stravolgono. A riguardo, il 13 febbraio 2025, il titolo di Honda ha registrato un incremento superiore al mercato, determinando di conseguenza un progressivo recupero del CAR. In aggiunta, l'ultima data dell'*event window* ha segnato un momento cruciale; la sommatoria degli *Abnormal Return* (CAR) ha assunto un valore positivo. Tale dinamica è attribuibile al significativo aumento che ha evidenziato il titolo di Honda il 14 febbraio 2025, rispetto alla contrazione osservata dall'indice Nikkei 225 pari a -0.79%.

Questo aspetto rappresenta il fulcro dell'analisi finanziaria. Un CAR positivo pari a 1,65% indica che l'evento della mancata fusione è stata apprezzato dagli operatori di Borsa nel breve periodo. Tale fenomeno può essere imputabile al timore degli azionisti di Honda di integrare una società in stato di insolvenza come Nissan, che avrebbe potuto deprezzare il valore delle azioni. Pertanto, è possibile sostenere che gli azionisti di Honda abbiano condiviso la strategia della società di rimanere indipendente e focalizzarsi sul proprio *business*, in coerenza con quanto emerso nelle analisi precedenti.

3.4.6 Discussione e sintesi dei risultati

L'obiettivo della ricerca scientifica è stato quello di analizzare la situazione economica e il posizionamento competitivo di Honda in Italia, a seguito della mancata fusione con Nissan annunciata

il 12 febbraio 2025. Al fine di garantire la completezza dell’indagine, è stato adottato un approccio multidimensionale attraverso dati operativi, macroeconomici e finanziari. In merito, le *performance* dei singoli settori concordano verso il medesimo esito di una società stabile e indipendente.

Figura 39

Dimensione indagata	Indicatore chiave	Risultato Pre-evento vs Post-evento
Efficienza operativa interna	Visitatori e Ordinazioni	Visitatori: +18,3% Ordinazioni: +28,7% CVR: +2,7%
Posizionamento competitivo	Tasso di crescita Quote relative (vs Toyota)	Tasso di crescita: allineato al mercato Quota relativa: costante (5%-9%)
Valutazione finanziaria	Abnormal Returns (AR) e CAR	AR (Giorno 0): -1,71% AR (Giorno +2): +3,42% CAR Finale: +1,65%

Tabella riassuntiva analisi empirica

Source: Elaborazione personale

In prima istanza, mediante i KPI interni di Honda è stata analizzata l’efficienza operativa della società. I risultati indicano che il *brand equity* dell’impresa e la percezione del marchio da parte dei consumatori non hanno subito alterazioni. Tale aspetto trova conferma dall’aumento del numero medio di visitatori che entrano nei punti vendita Honda in Italia nel periodo post-fusione (+18,3%), unitamente ad un incremento del numero medio di ordinazioni di veicoli effettuate dai clienti (+28,7%). Questo ha di conseguenza generato una lieve crescita del tasso di conversione rispetto al periodo precedente alla notizia (+2,7%), comprovando l’efficienza e il consolidamento della struttura di vendita dell’impresa.

In seconda istanza, è stato studiato il posizionamento competitivo di Honda nel mercato italiano successivamente alla rottura delle trattazioni con Nissan. Dai dati ufficiali UNRAE, è emerso che il tasso di crescita mensile relativo alle nuove immatricolazioni di vetture, è rimasto costantemente in linea con l’andamento del mercato. Al contrario, Nissan ha manifestato significative oscillazioni nel medesimo arco temporale, verosimilmente ascrivibili a tensioni logistiche e a ristrutturazioni interne manageriali. Tale *trend* volatile di Nissan ha, dunque, consolidato ulteriormente i risultati in merito alla solidità del marchio Honda. L’evidenza inequivocabile di tale equilibrio economico-finanziario è dimostrata dalla valutazione delle quote di mercato relative. Nello specifico, Honda ha mantenuto inalterata la propria posizione sul mercato italiano rispetto al marchio Toyota, assunto come *benchmark* (stabile tra il 5%-9%) al fine di neutralizzare le variabili esogene esterne. Pertanto,

l'analisi evidenzia che la mancata fusione non ha modificato le dinamiche competitive nel mercato italiano per Honda, confermando quanto emerso dallo studio dell'efficienza operativa interna.

In ultima istanza, è stata esaminata la risposta della Borsa di Tokyo all'evento della mancata fusione mediante la metodologia dell'*Event study*. In un primo momento (Giorno 0), la notizia della rottura delle negoziazioni con Nissan ha destato perplessità tra gli investitori di Honda, determinando un *Abnormal Return* negativo pari a -1,71%. Ciononostante, in conseguenza ad un crollo dell'indice Nikkei 225 e ad un parallelo incremento dell'*Abnormal Return* di +3,42%, si è verificato un'inversione del *trend* nei due giorni successivi alla data dell'evento. Quest'ultimo capovolgimento di mercato ha generato un CAR finale pari a +1,65%. Questo mostra come gli azionisti abbiano sostenuto la decisione di Honda di mantenere la propria autonomia, anziché integrarsi con un *partner* finanziariamente instabile come Nissan.

Per concludere, l'analisi empirica dimostra che l'evento della mancata fusione con Nissan non ha avuto alcun impatto sulla casa automobilistica Honda. In particolare, tale evidenza emerge dai risultati di tre livelli di analisi distinti che confermano la solida indipendenza e resilienza patrimoniale/commerciale del *brand* Honda.

3.4.7 Limitazioni della ricerca

In tale sezione vengono menzionate alcune limitazioni riconducibili alla ricerca, le quali non compromettono la validità dell'analisi empirica, bensì delimitano il perimetro all'interno del quale lo studio conserva la sua attendibilità.

La prima limitazione metodologica consiste nella scelta del mercato oggetto di analisi. A tal proposito, al fine di garantire una coesione con i capitoli precedenti, si è optato per lo studio del settore *automotive* di una nazione appartenente all'Unione Europea. La scelta è dunque ricaduta sul mercato italiano in virtù della sua spiccata reattività commerciale e della sua alta diffusione di case automobilistiche provenienti dall'Asia. Dunque, considerati i parametri adottati (KPI Honda Italia e immatricolazioni UNRAE), si intende precisare che i risultati emersi dalla ricerca si limitano al mero mercato italiano, non potendo estendere l'evidenza empirica ottenuta per gli altri paesi UE.

Per quanto concerne, invece, l'orizzonte temporale, occorre sottolineare che sebbene lo stesso costituisca un intervallo di tempo adeguato ad analizzare il comportamento dei consumatori, dall'altro non rende possibile misurare gli effetti strutturali di lungo periodo. In particolare, il complesso ecosistema della filiera automobilistica richiede tempistiche maggiori per manifestare le proprie conseguenze. Resta pertanto plausibile ipotizzare che l'assenza di sinergie riconducibili alla mancata fusione con Nissan, possa generare conseguenze competitive nel lungo termine, considerate le difficoltà delle due case giapponesi nell'ambito EV.

Infine, sul fronte finanziario, si osserva che il valore R^2 della retta di regressione corrisponde a 0,5085. Ne consegue che quasi il 50% della variabilità del titolo Honda Motor Co., Ltd., dipende da rischio specifico non incluso nell'indice Nikkei 225.

Conclusione

L'indagine condotta ha consentito di esaminare approfonditamente i fallimenti delle operazioni di fusione nel settore automobilistico. In primo luogo, è emerso che il tasso di insuccesso di tali operazioni si aggira intorno al 50% nel mercato *automotive*, evidenziando come il fenomeno sia reale e diffuso. Successivamente è stato ampiamente discusso come tale risultato sia attribuibile principalmente ad un errore di stima delle sinergie attese e ai *cultural clash* tra le imprese che intendono integrarsi. A tal proposito, i fattori sopra menzionati hanno trovato conferma nel *case study* di Nissan-Honda, considerato che le due case giapponesi possedevano assetti strutturali/amministrativi eterogenei e, al contempo, l'alleanza Nissan-Renault rendeva difficile la valutazione delle sinergie potenziali. Sono state altresì esaminate le motivazioni che inducono le imprese a fondersi. A riguardo, l'indagine ha evidenziato che il *driver* principale risiede nella ricerca di sinergie tecnologiche e industriali, al fine di realizzare economie di scala per entrambe le società. Questo è quanto osservato nel caso oggetto di studio. Difatti, i due marchi giapponesi intendevano integrare i sistemi informatici e i processi produttivi al fine di ridurre i costi totali.

Relativamente all'analisi del contesto esterno, è emerso che le pressioni competitive internazionali e una stagnazione delle vendite di veicoli EV mostrano un mercato UE instabile. In particolare, l'analisi indica che sono molteplici le case automobilistiche cinesi che stanno conquistando quote di mercato straordinarie in Europa. In merito, i dati suggeriscono che questo deriva principalmente da costi di batterie inferiori del 50% che le società cinesi sostengono, in aggiunta a cicli di sviluppo rapidi che l'Europa non riesce a mantenere. Ne consegue che svariate M&A tradizionali non riescono a stare al passo, generando diversi fallimenti. Per quanto concerne la commercializzazione di veicoli totalmente elettrici (BEV), dallo studio emerge che la percentuale di vendita è inferiore al 20%. Di conseguenza, i costruttori UE accumulano oneri irrecuperabili dalla transizione verso l'elettrico, conseguenti alle poche vendite effettuate. A complicare ulteriormente lo scenario vi sono le stringenti normative UE in materia di emissione, che limitano sempre più la libertà delle società automobilistiche di vendere veicoli a combustione interna.

Infine, vengono proposte alcune considerazioni relative alla ricerca empirica dell'elaborato finale. È stato oggetto di indagine valutare se la mancata fusione avesse influito sulle *performance* del marchio Honda. Dallo studio emerge chiaramente che la società giapponese ha mantenuto la sua solidità finanziaria e commerciale, nonché il posizionamento competitivo nel mercato italiano. Dai dati raccolti risulta che a seguito della mancata fusione, Honda ha registrato un incremento del +18,3% nei flussi dei punti vendita in Italia e, parallelamente, un aumento del +28,7% delle ordinazioni effettuate dai clienti. Alla luce di quanto esposto emerge che la fiducia dei consumatori è rimasta

invariata dopo l'evento mediatico. In aggiunta, l'analisi dei dati UNRAE ha evidenziato una stabilità della quota di mercato relativa di Honda rispetto al *benchmark* Toyota, nonché un tasso di crescita mensile di nuove immatricolazioni perfettamente allineato all'andamento del mercato italiano. Per concludere, dalla metodologia dell'*Event study* sulla Borsa di Tokyo si evince che dall'evento della mancata fusione il titolo Honda ha generato un CAR finale positivo di +1,65%, a conferma che la scelta di non fondersi con Nissan è stata accolta favorevolmente dagli azionisti della società.

Bibliografia

ACEA. (2025) Economic and market report: Global and EU auto industry – Full year 2024.

ACEA (2025) ACEA Pocket Guide 2025/2026. Brussels: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA)

Ahmad, T. et al. (2025) BYD's pricing strategy in the EV market: comparative analysis with Tesla and strategic recommendations for sustainable development. *Finance & Economics*, 1(6). Lahore School of Economics.

American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. (2025) AAM Announces Combination with Dowlais for \$1.44 Billion in Cash and Stock

Ang, J.S. and Chen, J., (2021) Valuing technological synergies in mergers. *The North American Journal of Economics and Finance*

Ang, J. S. and Chen, J. (2011). The role of technological synergy in mergers and acquisitions

Bain & Company (2023), How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A, *Global M&A Report 2023*

BBVA Research. (2025) Deep dive in the EU automotive industry

Beggiato, C. (2025) 'Supply Chain Resilience, a Systematic Literature Review', *International Journal of Advanced Research*

Brylawski, M. (1999). Uncommon knowledge: Automotive platform sharing's potential impact on advanced technologies

Capasso, A. et al. (2021) *Mergers & Acquisitions*

Centre for European Reform. (2025). How buy-European rules can help save Europe's car industry.

Chartier, J., Liu, A., Raberger, N. and Silva, R. (2018) Seven rules to crack the code on revenue synergies in M&A.

Christensen, C.M., Alton, R., Rising, C. & Waldeck, A. (2011) 'The New M&A Playbook', *Harvard Business Review*

CLEPA (s.d.) Chips Act II: Reinforcing Europe's automotive semiconductor supply chain.

Deloitte (2010), Consulting: Cultural issues in M&A, Deloitte Development LLC

Depperu, D., Galavotti, I., & Cambrea, D.R. (2025). Il divario di governance nelle operazioni di M&A: ostacolo o opportunità per la creazione di valore sostenibile?

European Commission, Joint Research Centre (JRC). (2025) 2025 EU industrial R&D investment scoreboard.

European-driven Open SDV SW Platform Initiative (2025) 2025 Technology Roadmap of the European-driven Open SDV SW Platform Initiative.

European Parliamentary Research Service. (2025, November). China's rare-earth export restrictions

EY (2023) The software-driven revolution: Redefining the automotive industry.

Fedotov, P. (2022) 'Critical analysis of the electric vehicle industry: Five forces and strategic action fields', *Exchanges*

Fiorentino, R. and Garzella, S. (2015) 'Synergy management pitfalls in mergers and acquisitions', *Management Decision*

- Gotoh, F. and Li, Y.V., 2026. Chinese and Japanese capitalisms: a comparative analysis of co-ordination problems in vehicle electrification paths. *Journal of Contemporary Asia*
- Grant, R.M. (2011) *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. Bologna: Il Mulino, Capitolo XVII: "Applicare la strategia di gruppo"
- Honda Motor Co., Ltd. (2024) *Honda Report 2024*. Tokyo: Honda Motor Co., Ltd.
- Honda Motor Co., Ltd. (2025) *Honda Report 2025*.
- Ichino, H., (2022) Evaluation of Toyota's strategy for electric vehicles in counteracting platformers —Based on the theories of dynamic managerial capabilities and dynamic platform strategy
- IEA (2024) *Global EV Outlook 2024: Moving towards increased affordability*. Paris: International Energy Agency.
- Ikegami, J.J.J. and Bird, A. (2023), "Collision course: Carlos Ghosn and the culture wars that upended an auto empire", *Journal of International Business Studies*
- Influences of Emotion and Negative Online Word-of-Mouth: Consumers' Retaliation in the Digital World (2021) *Journal of Global Marketing*
- ING (2018) *Car sharing unlocked: How to get to a 7.5 million shared car fleet in Europe by 2035*. ING Economics Department
- Kapliar, K. (2025) 'Strategic management plan for Nissan Motor Co. Ltd: navigating challenges in a competitive automotive landscape', *Green, Blue & Digital Economy Journal*
- Kawai, T. (2024) 'Evaluation of Honda's Strategy for Electric Vehicles —Based on the Theory of Dynamic Managerial Capabilities—', *Journal of Strategic Management Studies*
- KPMG (2025) *Cost of Capital Study 2025: Between Past and Future: Bridging Empirical Yields with Return and Growth Expectations*.
- Li, Y., Li, X., Wang, Z. and Liu, Y. (2025) 'System integration challenges in traditional and digital vehicles: A comparative analysis
- Liu, S., Zhou, L. and Neyts, K. (2026) 'From promise to production: Strategy for halide-based all-solid-state battery pilot lines', *Advanced Energy Materials*
- Marszałek, J. and Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2022) 'The Value of the Acquiring Company and the Success of M&A Transaction in the Automotive Sector', *European Research Studies Journal*
- Nissan Motor Corporation. (2013, 20 giugno). *Common Module Family (CMF): A new approach to engineering for the Renault-Nissan Alliance*.
- Nissan Technical Review, No. 87 (2021) Special Feature 2: Constantly advancing e-POWER - 1. Spreading the appeal of electric drive with e-POWER.
- Nissan Motor Co., Ltd. (2024) Nissan, Honda, and Mitsubishi Motors sign MOU on collaborative considerations.
- Nissan Technical Review, No. 90 (2024) Special feature 1: Nissan's electrification revolution: History of 75 years from "TAMA" to "ARIYA" and a vision for the future.
- Nissan Motor Co., Ltd. (2025) Nissan technical review. No. 91: Challenges of sustainable mobility – Advanced technologies for carbon neutrality. Yokohama: Nissan Motor Co., Ltd.
- Patel, M.P. and Patel, J.D. (2025) 'Synergy gains in supply chain for automobile manufacturing in post-merger integration: A case study of Stellantis', *International Journal of Innovative Science and Research Technology*
- PwC. (2025, October). *Autofacts® market update*

- Servaes, H. e Zenner, M. (1996) 'The Role of Investment Banks in Acquisitions', *Review of Financial Studies*
- Spamann, H., Hirst, S. and Rauterberg, G. (2020) *Mergers & Acquisitions*, in Spamann, H., Hirst, S. and Rauterberg, G. (eds.) *Corporations in 100 Pages*.
- Stahl, G.K. and Voigt, A., (2008) Making the most of culture clash in M&A. *Harvard Business Review*
- Strategy&. (2025, July). *Global trade redefined: Automotive*. PwC.
- Strategy&. (2025, July). *Electric vehicle sales review Q2 2025*. PwC.
- Tagliapietra, S., Trasi, C. and Sebastian, G. (2025) A smart European strategy for electric vehicle investment from China.
- Uhlenbruck, K., Hughes-Morgan, M., Hitt, M.A., Ferrier, W.J. and Brymer, R., (2017) Rivals' reactions to mergers and acquisitions.
- Vasmati, K. and Vrontis, D. (2021) 'The Renault–Nissan–Mitsubishi Strategic Alliance: The Challenges of Dimension and Cultural Diversity in the Automobile Industry', *Journal of Risk and Financial Management*
- Verdin, P. and Tackx, K. (2015) Are you creating or capturing value? A dynamic framework for sustainable strategy
- Volkswagen AG (2023) *Group Management Report 2022*.
- Warter, L. & Warter, I. (2017) 'Managing the intercultural issues in automotive industry mergers and acquisitions', *North Economic Review*
- Warter, L. and Warter, I. (2020) 'Mergers and Acquisitions in Eastern Europe: Intercultural Issues in the Automotive Industry'.
- Wei Zhang (2024) *Business Strategy and Finance Research of Honda Motor Com.*
- Wijnhoven, F. and Spil, T. (2006) 'Post-merger IT integration strategies: An IT alignment perspective', *The Journal of Strategic Information Systems*
- WWF Germany (2026) *Mining, recycling and trust: chances and challenges for a resilient EU battery supply chain*.
- Zeb, A., Nisar, M., Hussain, I., Shaikh, M.A.A. & Shaikh, S.A. (2021) 'The competing value framework model of organizational culture changes in performance during internationalization and at later stages', *Business Process Management Journal*

Sitografia

ACEA. (2025) New car registrations: +0.8% in 2024; battery-electric 13.6% market share.

<https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-0-8-in-2024-battery-electric-13-6-market-share/>

ACEA. (2025) Every euro invested by European vehicle makers results in over 2.5 value added for wider economy, study finds.

<https://www.acea.auto/news/every-euro-invested-by-european-vehicle-makers-results-in-over-2-5-value-added-for-wider-economy-study-finds/>

Automotive IQ (2026) Meeting Euro 7 regulations.

<https://www.automotive-iq.com/chassis-systems/how-to-guides/meeting-euro-7-regulations>

Aventis Advisors (2025) M&A in Europe: Deal Volumes Soar 4-Fold in Two Decades

<https://aventis-advisors.com/ma-in-europe/>

Bain & Company (2026) Looking Ahead to 2026: Getting a Boost from the Great Rebound

<https://www.bain.com/insights/looking-ahead-m-and-a-report-2026/>

Bain & Company (2026) Operazioni nel settore automotive a 35 miliardi di dollari. I deal tecnologici rappresentano più della metà delle operazioni

<https://www.bain.com/it/about-bain/media-center/press-releases/italy/2023222/operazioni-nel-settore-automotive-a-35-miliardi-di-dollari-i-deal-tecnologici-rappresentano-piu-della-meta-delle-operazioni/>

Banca d'Italia (no date) TAN | L'economia per tutti.

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/strumenti/glossario/tan/>

Banca d'Italia (no date) TAEG. In: L'economia per tutti – Glossario.

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/strumenti/glossario/taeg/>

Bertolino, F. (2026) Volkswagen, perché ha deciso di tagliare 50 mila posti di lavoro in Germania: la «tenaglia» di concorrenza in Cina e dazi Usa, Corriere della Sera

https://www.corriere.it/economia/finanza/26_marzo_11/volkswagen-perche-ha-deciso-di-tagliare-50-mila-posti-di-lavoro-in-germania

Bloomberg News (2025) 'Renault seeks takeover premium from Honda for Nissan stake', Bloomberg

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-29/renault-seeks-takeover-premium-from-honda-for-nissan-stake>

Boston Consulting Group. (2026). The 2026 Global Automotive Supplier Study.

<https://www.bcg.com/publications/2026/the-2026-global-automotive-supplier-study>

Deloitte. (2025). 2025 Global Automotive Consumer Study.

<https://www.deloitte.com/global/en/Industries/automotive/perspectives/global-automotive-consumer-study-2025.html>

European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) (2026) New car registrations: -1.2% in February 2026 year-to-date; battery-electric 18.8% market share

<https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-1-2-in-february-2026-year-to-date-battery-electric-18-8-market-share/>

European Commission (2023) European Chips Act. Digital Strategy.

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1781/oj>

European Commission. (2025). Guidance on vehicle data accompanying the Data Act (Regulation (EU) 2023/2854).

<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/data-act>

FAIST Group. (2025) The global and EU auto industry, according to ACEA data

<https://www.faistgroup.com/news/global-eu-auto-industry-acea-data/>

GreyB, (2025) Inside General Motor's patent strategy in automotive

<https://greyb.com/blog/general-motor-strategy-2025/>

Honda Motor Co., Ltd. (2025) Financial Results | IR Library.
<https://global.honda/en/investors/library/financialresult.html>

Honda Motor Co., Ltd. (2024) Nissan and Honda sign MOU to consider business integration
<https://global.honda/en/newsroom/news/2024/c241223beng.html>

Il Sole 24 Ore Infodata. (2025, 27 maggio). Demografia, l'Europa continua a invecchiare. In diminuzione i giovani europei mentre crescono gli ultraottantenni.
<https://www.infodata.ilsole24ore.com/2025/05/27/demografia-leuropa-continua-a-invecchiare-in-diminuzione-i-giovani-europei-mentre-crescono-gli-ultraottantenni/>

JATO Dynamics (2024) Rising car prices and their impact on Europe's automotive industry.
<https://www.jato.com>

Just-Auto. (2025) European car 2024 ACEA.
<https://www.just-auto.com/news/european-car-2024-acea/>

Lazard and Roland Berger (2025) Global Automotive Supplier Study 2025 – Summary.
<https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Global-Automotive-Supplier-Study-2025.html>

M&A Community (s.d.) Automotive Mergers and Acquisitions
<https://mnacommunity.com/insights/automotive-mergers-and-acquisitions/>

McKinsey & Company (s.d.) M&A Insights, McKinsey & Company
<https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/top-m-and-a-trends>

McKinsey & Company (2024) Dealmaking through challenges: Lessons from the automotive industry
<https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/dealmaking-through-challenges-lessons-from-the-automotive-industry>

McKinsey & Company. (2024). European automotive industry: what it takes to regain competitiveness.
<https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/european-automotive-industry-what-it-takes-to-regain-competitiveness>

McKinsey & Company. (2025, 7 settembre). A new 'ERA': An action plan for the European automotive industry. McKinsey Center for Future Mobility.
<https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/a-new-era-an-action-plan-for-the-european-automotive-industry>

McKinsey & Company (2025) Micromobility's emerging road to profitability. McKinsey on Urban Mobility.
<https://www.mckinsey.com/features/mckinsey-center-for-future-mobility/mckinsey-on-urban-mobility/micromobilitys-emerging-road-to-profitability>

McKinsey & Company (n.d.) How current trends are reshaping M&A in advanced industries
<https://www.mckinsey.org/capabilities/m-and-a/our-insights/advanced-industries-new-technologies-and-supply-chain-shifts-are-driving-key-portfolio-and-investment-decisions>

Mitsubishi Motors Corporation (2024) Nissan, Honda and Mitsubishi Motors sign MOU on strategic partnership
https://www.mitsubishi-motors.com/en/newsroom/newsrelease/2024/20241223_1.html

Nissan Motor Co., Ltd. (2025) Results, Reports and Presentations | Investors.
https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/

Nissan (2025) Nissan annuncia i risultati finanziari dell'anno fiscale 2024.
<https://italy.nissannews.com/it-IT/releases/nissan-annuncia-i-risultati-finanziari-dellanno-fiscale-2024>

Oxford Economics (2025) Europe automotive sector industry outlook: 2026 and beyond.
<https://www.oxfordeconomics.com/resource/europe-automotive-sector-industry-outlook-2026-and-beyond/>

Renault Group, Nissan Motor Co., Ltd., & Mitsubishi Motors Corporation. (2022, 27 gennaio). Renault, Nissan & Mitsubishi Motors announce common roadmap
https://www.mitsubishi-motors.com/en/newsroom/newsrelease/2022/20220127_1.html

Renault-Nissan Alliance. (2014, 2 luglio). Renault-Nissan Alliance posts record €2.9B synergies in 2013 ahead of launch of first common module family vehicles
<https://www.alliance-renault-nissan.com/content/renault-nissan-alliance-posts-record-2-87-billion-euros-synergies-in-2013-ahead-of-launch-of-first-cmf-vehicles>

Renault-Nissan Alliance. (2017, 27 aprile). Renault-Nissan Alliance annual synergies rise 16% to €5 billion
https://en.nissanbahrain.com/experience-nissan/news-and-events/latestnews/Renault-Nissan_Alliance_Synergies.html

Rhodium Group. (2026, 31 marzo). Don't stop me now: Chinese cars are having a good time in Europe.
<https://rhg.com/research/dont-stop-me-now-chinese-cars-are-having-a-good-time-in-europe/>

Roland Berger (2022) Automotive suppliers: Achieving resilience and getting ahead in a challenging world.
<https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Global-Automotive-Supplier-Study-2022.html>

Roland Berger (2025) Unlocking procurement power in post-merger integration situations.
<https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Unlocking-procurement-power-in-post-merger-integration-situations.html>

PwC (2026) Automotive industry outlook 2026.
<https://www.pwc.com/us/en/industries/industrial-products/library/automotive-industry-outlook.html>

Ramboll. (2025). The EU Battery Regulation: Where we stand in 2025.
<https://www.ramboll.com/insights/resource-management-and-circular-economy/the-eu-battery-regulation-where-we-stand-in-2025>

Reed Smith. (2025). The new EU Product Liability Directive: key implications for autonomous vehicles.
<https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2025/10/the-new-eu-product-liability-key-implications-autonomous-vehicle>

Reuters (2025) 'Nissan and Honda ditch \$60 billion merger talks, face new uncertainty'.
<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/nissan-honda-set-update-relationship-after-merger-talks-stall-2025-02-12/>

Santander. (2025) Europe's automotive industry: between transformation and competitive pressure
<https://www.santander.com/en/press-room/the-year-ahead-2025/europes-automotive-industry-between-transformation-and-competitive-pressure>

Smart, J. (2026) Automotive supply chains: A new era of dispute risk.
<https://www.shoosmiths.com/perspectives/stories/articles/automotive-supply-chains-a-new-era-of-dispute-risk>

S&P Global Ratings (2026) Research Update: Honda Motor Downgraded To 'BBB+'.
<https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3533034>

S&P Global Mobility. (2025, 3 giugno). New vehicle registrations drop for 18-34-year-olds.
<https://www.spglobal.com/automotive-insights/en/blogs/2025/06/new-vehicle-registrations-drop-for-18-34-year-olds>

S&P Global (2025) The software-defined vehicle market is taking off. S&P Global Automotive Insights, 2025.
<https://www.spglobal.com/automotive-insights/en/blogs/2025/09/the-software-defined-market-is-taking-off>

S&P Global Mobility (2026) Automotive market trends 2026: Navigating volatility, innovation and supply chain challenges.
<https://www.spglobal.com/automotive-insights/en/blogs/2026/01/automotive-market-trends-2026>

Swiss Re (2022) De-risking supply chains: a deep dive into the automotive industry.
<https://www.swissre.com/risk-knowledge/building-societal-resilience/de-risking-supply-chains.html>

Tesla, Inc. (2026) Quarterly Disclosure.
<https://ir.tesla.com/sec-filings>

Toyota Motor Corporation (2021) How does just-in-time production work? Toyota UK Magazine
<https://mag.toyota.co.uk/just-in-time/>

Toyota Motor Corporation (2025) Financial Results.
<https://global.toyota/en/ir/financial-results/index.html>

WIPO (2025) Emerging technology in detail: solid-state batteries. WIPO Technology Trends – The Future of Transportation on Land.
<https://www.wipo.int/web-publications/wipo-technology-trends-technical-annex-the-future-of-transportation-on-land/en/emerging-technology-in-detail-solid-state-batteries.html>

Xinhua (2026) European carmakers cut jobs amid EV transition, rising competition, Xinhua News Agency
<https://english.news.cn/20260311/fa197811d71d4c8ebfd364ba76d555a5/c.html>

Yamaha Motor Co., Ltd. (2025) Investor Relations.
<https://global.yamaha-motor.com/ir/>