



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

Economia e amministrazione delle imprese

LA FUSIONE: IL CASO FCA PSA
THE MERGER: THE FCA PSA CASE

Relatore:
Prof. Alberto Manelli

Rapporto Finale di:
Matteo Acero

Anno Accademico 2019/2020

Indice

Introduzione

I LA FUSIONE

I.1 Introduzione alla fusione

I.2 Vantaggi

I.3 Normativa

I.4 Fasi del processo

I.5 Il rapporto di cambio

I.6 Trend del fenomeno

I.6.1 trend europeo

I.6.2 trend italiano

II IL CASO FCA PSA

II.1 Il settore automotive

II.2 Brevi cenni storici

II.3 Dettagli sull'operazione

II.4 Commenti

Conclusioni

Bibliografia

Ringraziamenti

Per Aspera ad Astra

Introduzione

Obiettivo della stesura di questa tesi è quello di riuscire ad esporre una rappresentazione del processo di fusione tra Fiat Chrysler Automobile e PSA Groupe per arrivare a sostenere la validità dell'operazione. Nel primo capitolo s'intende fornire un inquadramento generale e teorico sulla fusione specificando i benefici, i riferimenti normativi, le tipologie e le fasi attuative. Particolare attenzione è stata riservata al trend del fenomeno in Europa e in Italia per capire dove e come queste operazioni possono influenzare i mercati nazionali e internazionali, grazie ad un rapporto molto ampio rilasciato da KPMG che ho sintetizzato. Definito un sintetico quadro generale, nel secondo capitolo si è analizzato il caso specifico partendo dallo studio del settore automotive che sta vivendo una fase di cambiamenti radicali a cui le imprese rispondono con alleanze o proprio con fusioni. Successivamente si sono introdotte le aziende partecipanti con brevi cenni storici e si è passati ad analizzare l'operazione soffermandosi su alcuni commenti degli analisti. Essendo stimata dalle parti la conclusione dell'operazione al primo trimestre 2021 i dati e i commenti sono aggiornati fino a 14 novembre 2020 fermo restando che le parti lavorano solo ad aggiustamenti.

I LA FUSIONE

I.1 INTRODUZIONE ALLA FUSIONE

Uno degli obiettivi dell'impresa è senza dubbio la creazione del valore che si può conseguire attraverso vie esogene con operazioni definite di finanza straordinaria (sebbene negli ultimi anni abbiano perso quell'eccezionalità divenendo sempre più comuni a causa della necessità di competizione su scala globale). Addentrandoci nello specifico, possiamo distinguere operazione di decentramento volte a rendere più flessibile la struttura aziendale come scissioni e scorpori e di concentrazione volte ad accrescere la dimensione aziendale per ottenere una posizione competitiva che garantisca massima redditività e riduca il rischio; in tal caso si parla di acquisizione e di fusione aziendale.

L'analisi dell'operazione di fusione con cui si realizza la concentrazione, l'integrazione economica e giuridica tra diverse imprese, ci permette di costituire o integrare una realtà giuridica dove confluiscono tutti gli asset finanziari patrimoniali dei partecipanti al fine di ottenere un beneficio economico dato dall'aumento di valore dell'impresa acquirente o di nuova costituzione.

Grazie a questa operazione l'impresa, oltre a poter realizzare economie di scala, più o meno consistenti, che interessano l'area tecnico-produttiva, amministrativa e

commerciale, può ripartire i costi fissi su livelli di produzione più elevati, ed è di solito in grado di raggiungere un maggiore livello di efficienza.

Con l'operazione di fusione si coinvolge anche l'assetto amministrativo tra i partecipanti e ciò fa sorgere un nuovo rapporto di equilibrio che richiede una valutazione dei rapporti interpersonali e la posizione rispettiva dei soggetti, che intervengono nelle operazioni di fusione, costituiscono un elemento di primaria importanza al fine di determinare le contropartite degli interessi in gioco tra le parti; questo aiuta la comprensione delle motivazioni e delle aspettative, prevalentemente economiche, che possono indurre alla fusione. tale processo, infatti, comporta il trasferimento dalla posizione di maggioranza a quella di minoranza, o paradossalmente quella di esclusione da ogni contesto aziendale, senza contare fattori soggettivi come, prestigio, affezione, senso del potere, disponibilità al rischio, e altri che, influenzano l'imprenditore, il socio o l'azionista ad essere favorevole o meno all'operazione.

I.2 VANTAGGI

I benefici operativi possono essere tangibili come, riduzioni di costi legate al sorgere di economie di scala o pieno utilizzo della capacità produttiva a seguito di integrazioni verticali. Nello specifico, quelli intangibili sono legati alla condivisione di know-how tecnico, manageriale, di marketing e più in generale di cultura aziendale.

I benefici finanziari sono rappresentati da minor costo di reperimento dei capitali di terzi e proprio, nel senso di una maggiore capacità d' indebitamento in quanto una delle parti è più solida o ha una minore onerosità del capitale di debito. Con la fusione si possono infine risolvere crisi di natura monetaria se i flussi in uscita delle aziende unite anticipano e superano quelli in entrata oppure uno dei partecipanti apporta della cassa.

I benefici fiscali derivano da minori imposte da pagare a seguito della legislazione tributaria legata alle diverse forme giuridiche (società di persone o di capitali) soprattutto in caso di modifica di queste ultime.

I benefici di mercato sono legati nel caso di fusione, all'ampliamento della quota di mercato, (prezzi maggiori minori spese promozionali) ma anche attraverso l'incorporazione di un competitor, intesa come strategia difensiva della posizione competitiva e conseguente espansione sul mercato.

I.3 NORMATIVA

A completamento di quanto già esposto, per comprendere meglio l'intera problematica che viene ad assumere il progetto di fusione è opportuno fare un breve cenno sulla normativa giuridica che la disciplina.

L'operazione di fusione viene disciplinata a livello nazionale dal Codice civile nel libro V (del Lavoro), a partire dall'articolo 2501 sino all'articolo 2505-quater.

Dalla lettura dell'articolo 2501 il codice individua due modalità di attuazione del processo:

- propria (o per unione) quando due o più società si fondono tra loro ed i soci delle stesse acquistano quote della nuova società secondo il rapporto di cambio;

- per incorporazione (la più frequente) quando una società più grande assorbe una o più società e i soci delle società assorbite acquisiscono partecipazioni della società incorporante che, di regola, deve quindi deliberare un proprio aumento di capitale

Nella fusione per unione due o più imprese A, B, C si fondono in una di nuova costituzione D che a livello giuridico sostituirà le preesistenti e il nuovo patrimonio sarà costituito dall'insieme dei patrimoni delle partecipanti a cui sulla

base di un rapporto di cambio saranno attribuite azioni o quote della nuova società annullando i vecchi titoli. Figura I.1

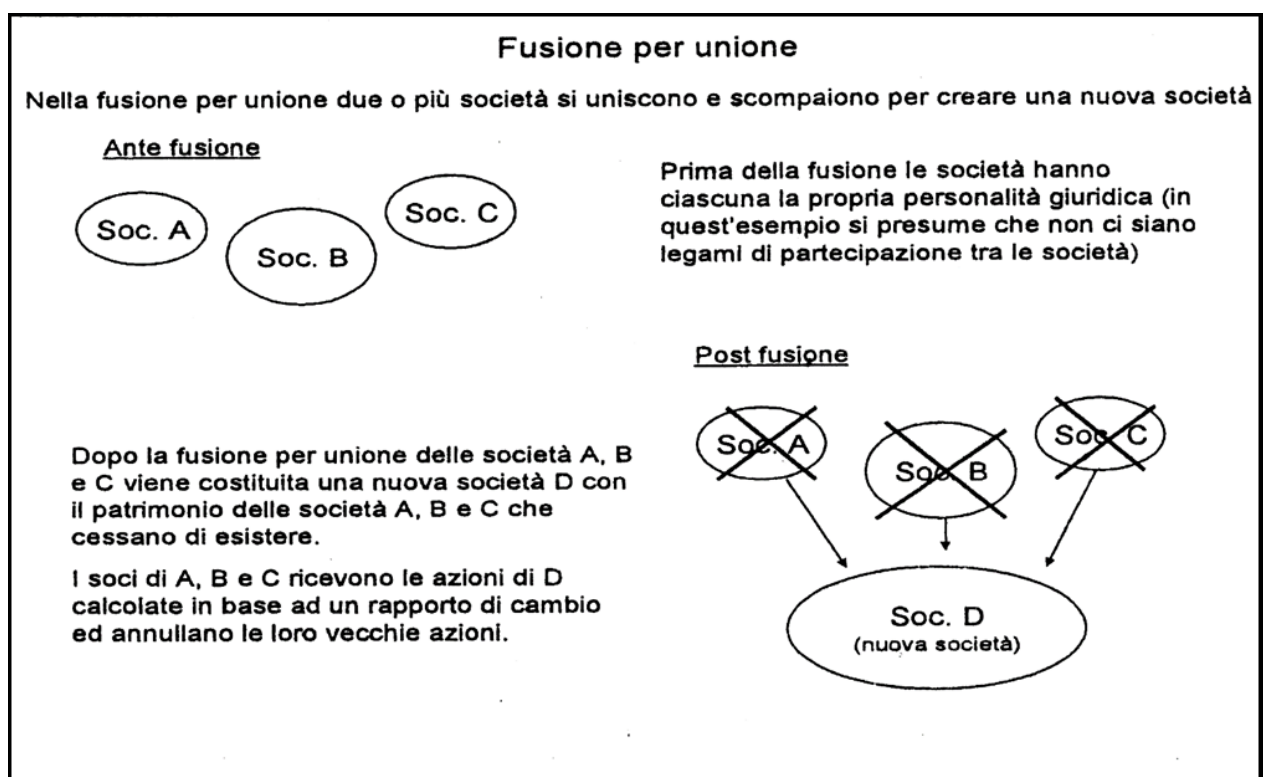


Figura I.1

Nella fusione per incorporazione una o più imprese A e B vengono acquisite da un'altra C detta incorporante; in questo caso diversamente dalla fusione per unione dove l'aggregazione avviene in una NewCo le aziende sono incorporate in una già esistente e con tale processo non si estinguono. Ai soci delle incorporate

spetterà secondo un rapporto di cambio prestabilito delle azioni o quote dell'incorporante che quindi aumenterà il suo capitale sociale. Figura I.2

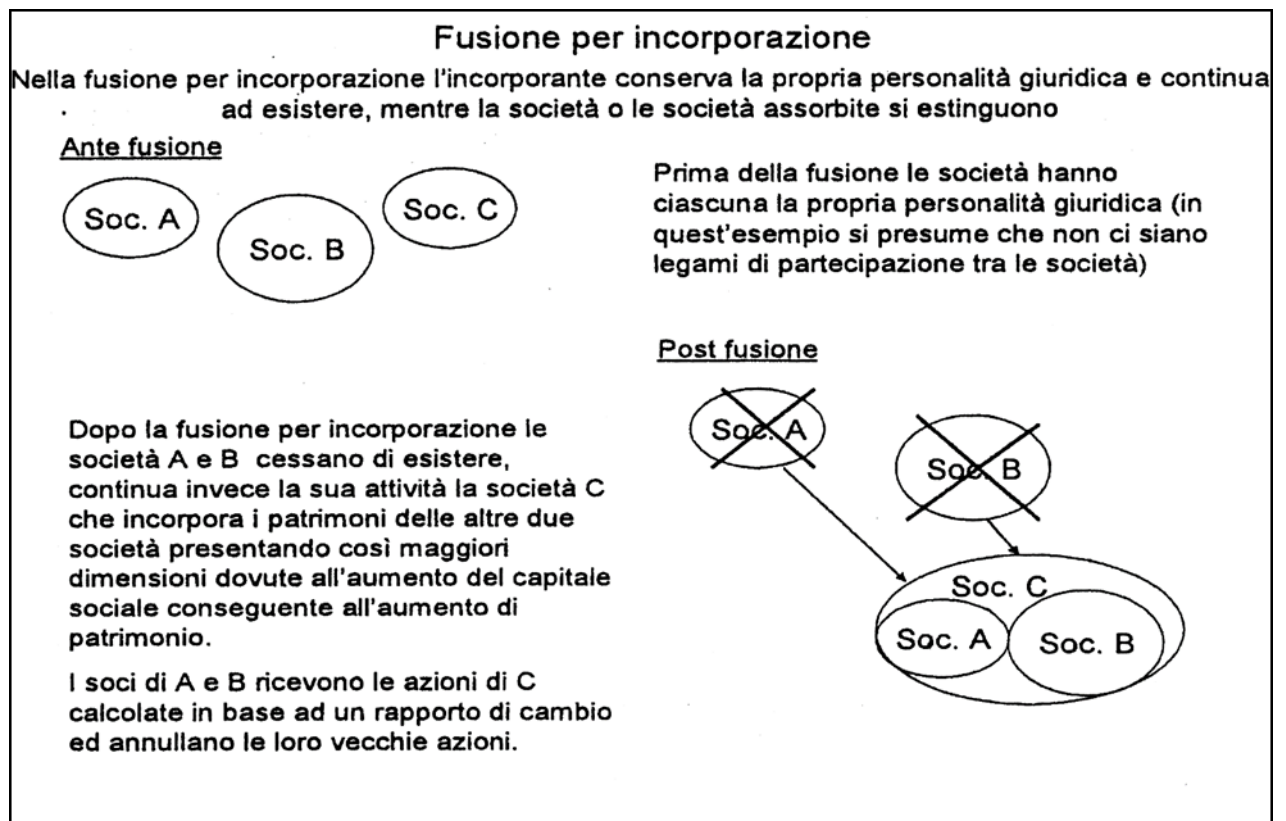


Figura I.2

Se tra le imprese coinvolte esiste un legame di tipo partecipativo ovvero una detiene parzialmente o totalmente il capitale di controllo dell'altra si parla di operazione intra gruppo ed è caratterizzata dall'assenza di un'autentica trattativa negoziale tra le parti. Si avrà una fusione extra gruppo se le parti sono indipendenti a livello giuridico ed economico per cui la trattativa giungerà a buon fine solo se vantaggiosa per entrambe le aziende. Inoltre, la fusione per incorporazione è definita diretta se la controllante incorpora la controllata e inversa se avviene il contrario. Esiste una fusione che avviene attraverso una tecnica finanziaria d'acquisizione del controllo della società target (leverage buy out – fusione a seguito di indebitamento). Il leverage buy-out consiste nell'acquisire un'azienda riducendo al minimo l'esborso di capitali di rischio e facendo ampio ricorso a finanziamenti ottenibili sulla base del valore patrimoniale delle attività della società target. Dopo l'acquisizione per incorporazione i debiti contratti verranno rimborsati mediante l'impiego delle disponibilità finanziarie dell'impresa target consentendo la transazione del costo dell'acquisizione dall'incorporante all'incorporata. Figura I.3

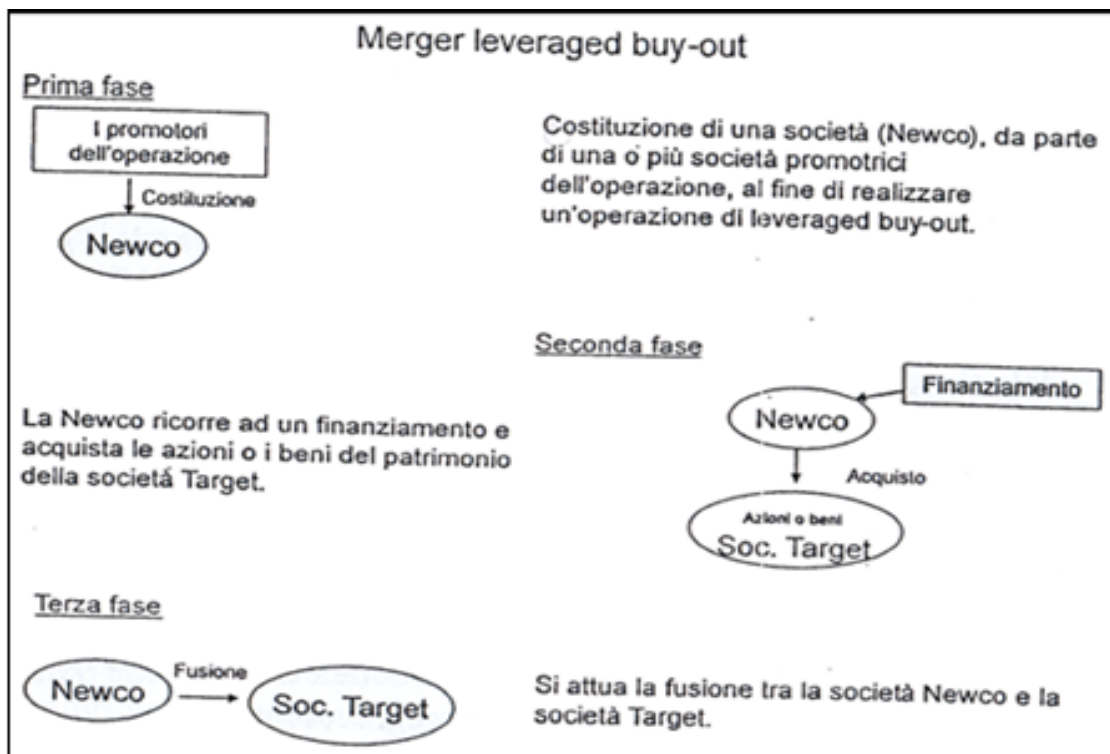


Figura I.3

I.4 FASI DEL PROCESSO

Nello specifico della normativa vigente sulla fusione vanno inoltre distinte tre fasi:

1. Fase progettuale
2. Fase deliberativa

3. Fase attuativa

Fase progettuale

A seguito di una serie di trattative tra le parti si procede alla redazione del progetto di fusione (ART. 2501 ter c.c.) da depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese dove hanno luogo le sedi delle partecipanti e nelle sedi stesse; se alla fusione partecipano società di capitali, tra la data fissata per la delibera di fusione (ART. 2502 c.c.) e l'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese devono intercorrere almeno 30 giorni.

Oltre al progetto di fusione vanno predisposti ulteriori documenti illustrativi (ARTT. 2501 quater, 2501 quinquies, 2501 sexies):

- Situazione patrimoniale (art 2501-quater) (un bilancio infrannuale costituito da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa redatto con criteri prudenziali e convenzionali) riferita a data non anteriore di oltre 120 giorni dal giorno in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società.

La situazione patrimoniale in oggetto può essere sostituita dall'ultimo bilancio se è stato chiuso non oltre 6 mesi prima del deposito del progetto nella sede della società;

- Relazione degli amministratori che illustri il progetto di fusione e il rapporto di cambio (art. 2501-sexies), al fine di rendere disponibili ai soci ulteriori

informazioni per valutare la convenienza del rapporto di cambio e i vantaggi che sorgeranno dall'operazione;

- Relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio (art.2501-sexies), per fornire ulteriori garanzie ai soci su questo rapporto l'esperto sarà scelto dal tribunale e indicherà i metodi seguiti per il calcolo e la loro adeguatezza;

- Relazione dei sindaci sulla fusione.

Il progetto di fusione redatto dagli amministratori (art 2501 ter) conterrà:

1.Il tipo, la denominazione o ragione sociale e la sede delle società partecipanti alla fusione;

2.L'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante con le eventuali modifiche derivanti dalla fusione;

3.Il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in denaro

4.Le modalità di assegnazione delle azioni o quote della società che risulta dalla fusione o della incorporante;

5.La data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;

6.La data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o della incorporante;

7.Il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci ed ai possessori di titoli diversi dalle azioni;

8. I vantaggi proposti per gli amministratori delle società partecipanti alla fusione;
9. L'eventuale conguaglio in denaro non può essere superiore al 10% del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate;
10. Deve essere depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione;
11. Se alla fusione partecipano società di capitali, tra la data fissata per la delibera di fusione e l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese devono intercorrere almeno 30 giorni. Se tutti i soci sono consenzienti il termine può essere ridotto;
12. Dopo la delibera di fusione il progetto non è modificabile

Fase deliberativa

Tra l'iscrizione del progetto e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione devono intercorrere almeno trenta giorni, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime, dopodiché la fusione deve essere deliberata da ciascuna delle società partecipanti mediante l'approvazione del relativo progetto (art. 2502) nelle rispettive assemblee straordinarie secondo le maggioranze previste dai vari statuti. La decisione in ordine alla fusione spetta ai soci delle società partecipanti, secondo le modalità previste per le modificazioni dell'atto costitutivo. Nelle società di persone il progetto di fusione è approvato con il voto della maggioranza dei soci, in proporzione alla loro quota, se non disposto diversamente dall'atto costitutivo o dallo statuto. Il socio che in disaccordo con la fusione, potrà

esercitare il diritto di recesso. La delibera di fusione deve essere depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese e, nel caso di società di capitali, devono essere pubblicate per nella Gazzetta Ufficiale (art. 2502-ter), insieme con il progetto di fusione, le relazioni degli amministratori, le relazioni degli esperti, i bilanci degli ultimi 3 esercizi e la situazione patrimoniale ex art 2501-quater.

Fase attuativa

Successivamente alla delibera di fusione, se entro 60 giorni dal deposito nel registro delle imprese non si oppongono i creditori sociali o gli obbligazionisti si procede all'attuazione dell'operazione (art 2503). Infatti, i possessori di obbligazioni possono fare opposizione salvo che la fusione sia approvata dall'assemblea degli obbligazionisti. Ai possessori di obbligazioni convertibili deve essere data la facoltà, mediante avviso pubblicato sulla gazzetta ufficiale almeno 90 giorni prima della iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese, di esercitare il diritto alla conversione nel termine di 30 giorni dalla pubblicazione dell'atto.

Momento conclusivo della procedura di fusione è l'atto di fusione che può essere redatto trascorsi i 60 giorni di cui all'art. 2503; tale atto va redatto sotto forma di atto pubblico e depositato entro 30 giorni presso l'ufficio del registro delle imprese. La fusione ha effetto dal momento in cui è eseguita l'ultima iscrizione

dell'atto di fusione nel registro delle imprese, che deve essere quella relativa all'atto di fusione della società risultante dalla fusione o della società incorporante (art. 2504). Gli effetti contabili e fiscali relativi alla data dalla quale le azioni/quote maturano i dividendi, possono essere sempre retrodatati, mentre nelle sole incorporazioni possono essere post-datati. Figura I.4

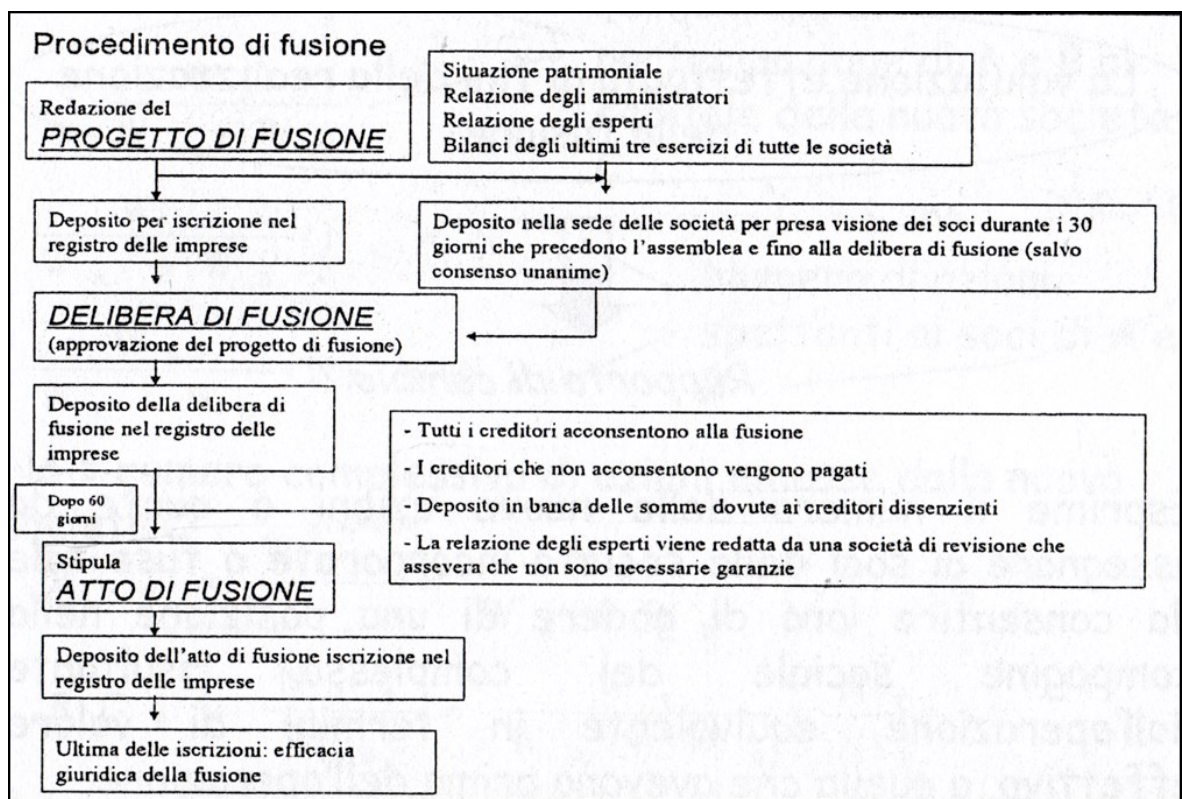


Figura I.4

I.5 IL RAPPORTO DI CAMBIO

Si chiama rapporto di cambio la base su cui si scambiano le azioni o quote delle società fuse o incorporate con le azioni o quote della società risultante dalla fusione o incorporante;

- il rapporto di cambio viene determinato sulla base dei valori economici effettivi del patrimonio delle varie società che partecipano alla fusione; valore risultante dal bilancio straordinario di fusione che, nella maggior parte dei casi è il risultato di una trattativa dei gruppi interessati all'operazione e viene determinato nella trattativa ante fusione.

Per effetto della fusione:

- Le azioni o quote delle società fuse o incorporate vengono annullate;
- I soci delle società fuse o incorporate devono ricevere in cambio azioni o quote della società risultante dalla fusione o dell'incorporante che abbiano un valore effettivo pari a quello delle azioni o quote precedentemente possedute.

I.6 TREND DEL FENOMENO

Per meglio capire il caso che andrò in seguito a sviluppare è opportuno esporre la visione globale del trend relativo alla fusione.

Il mercato mondiale M&A ha visto un 2019 moderatamente positivo, registrando la chiusura di circa 36.800 operazioni - il secondo miglior risultato di sempre - e controvalori per oltre 3.100 miliardi di dollari, scesi del 12% rispetto all'anno precedente a causa di un più ridotto numero di mega deal. Il rallentamento dell'attività M&A ha interessato principalmente le operazioni cross border, i cui controvalori si sono ridotti del 22%, nonostante una sostanziale stabilità dei volumi, ed il cui contributo relativo al mercato mondiale complessivo è sceso al 43%, contro il 48% dell'anno precedente. Figura I.5

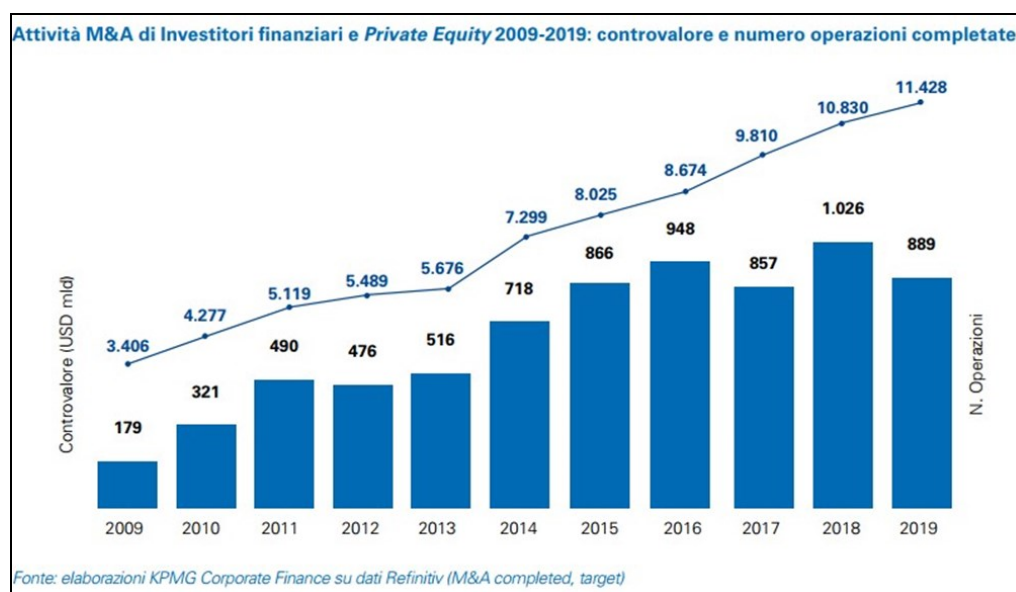


Figura I.5

I.6.1 trend europeo

Nel 2019 l'Europa ha mantenuto un ruolo di primo piano nel panorama M&A mondiale nonostante la crescente imprevedibilità del contesto globale di riferimento, amplificata a livello locale dal rallentamento economico che ha colpito anche la 'locomotiva' tedesca, dalle dispute commerciali con gli Stati Uniti e dall'incerto futuro delle relazioni con il Regno Unito (sebbene sia stato scongiurato il pericolo di una 'Hard Brexit'). Con il 35% delle operazioni completate a livello globale, il Vecchio Continente ha infatti surclassato le Americhe in volumi ed ha confermato il secondo posto per contribuzione in valori (22% del mercato mondiale). In controtendenza con l'andamento osservato a livello mondiale, nel 2019 l'attività M&A in Europa ha registrato un incremento dei volumi, saliti a 12.892 operazioni completate (+9%), il secondo miglior risultato dal 1999 e non lontano dallo storico record di 12.914 deal raggiunto nel 2016. I controvalori, invece, hanno subito una contrazione del 17%, attestandosi a USD692 miliardi (M&A completed, target). Figura I.6

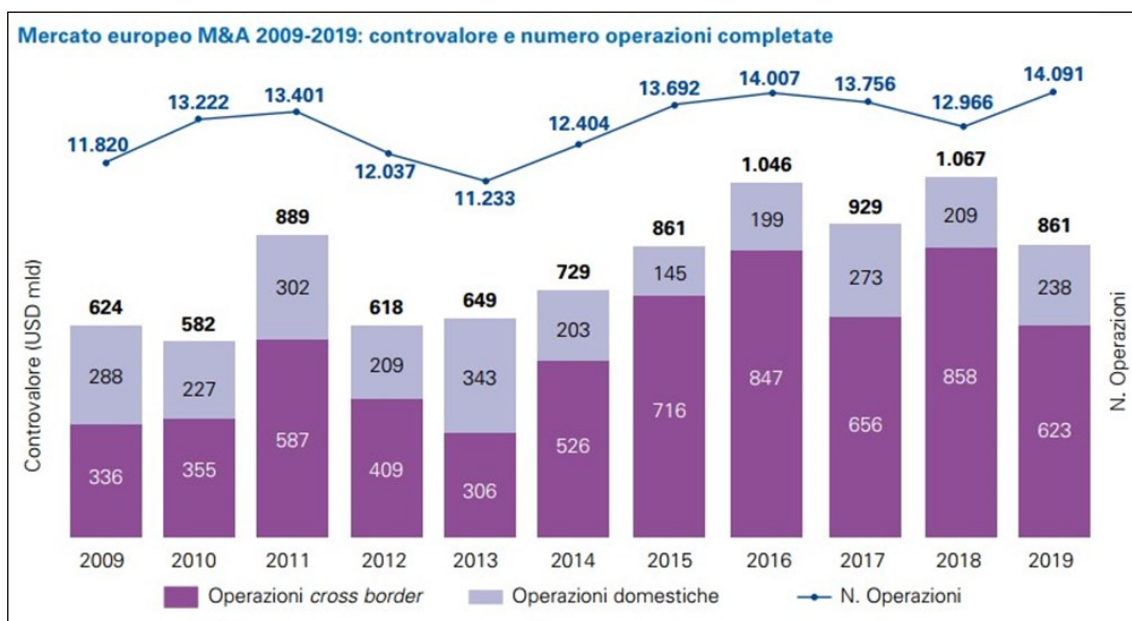


Figura I.6

I.6.2 trend italiano

Il mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni ha visto un ridimensionamento in termini di valori, passati dai circa 94 miliardi di euro del 2018 a poco più di 52 miliardi di euro del 2019; ciò conferma l'andamento dell'attività a livello globale. In Italia nel 2019 l'attività M&A ha raggiunto un decennio di crescita ininterrotta dei volumi, stabilendo il nuovo record storico di 1.085 operazioni completate. Una testimonianza della vivacità del mercato delle fusioni e acquisizioni nel nostro Paese è data dal percorso fatto e dalle strategie aziendali anche delle piccole e medie imprese italiane.

La riduzione delle operazioni miliardarie e lo scenario di una forte instabilità del quadro globale non incidono però sulle performance raggiunte dal mercato M&A italiano che nel 2019 sono risultate migliori di quanto si potesse auspicare. A vivacizzare l'attività M&A nel nostro Paese hanno contribuito i fenomeni di consolidamento, promossi da piccole e medie imprese, che stanno interessando diversi settori del Made in Italy e che, indipendentemente dalla ridotta taglia dimensionale, denotano un atteggiamento imprenditoriale orientato alla crescita senza però dimenticare i processi di internazionalizzazione da tempo avviati da numerosi operatori italiani e le 'incursioni' da parte di investitori stranieri. A tutto questo occorre poi aggiungere il fondamentale contributo fornito al mercato delle fusioni ed acquisizione dai fondi di Private Equity, la cui attività si è ulteriormente rafforzata nel corso dell'anno. Figura I.7, Figura I.8

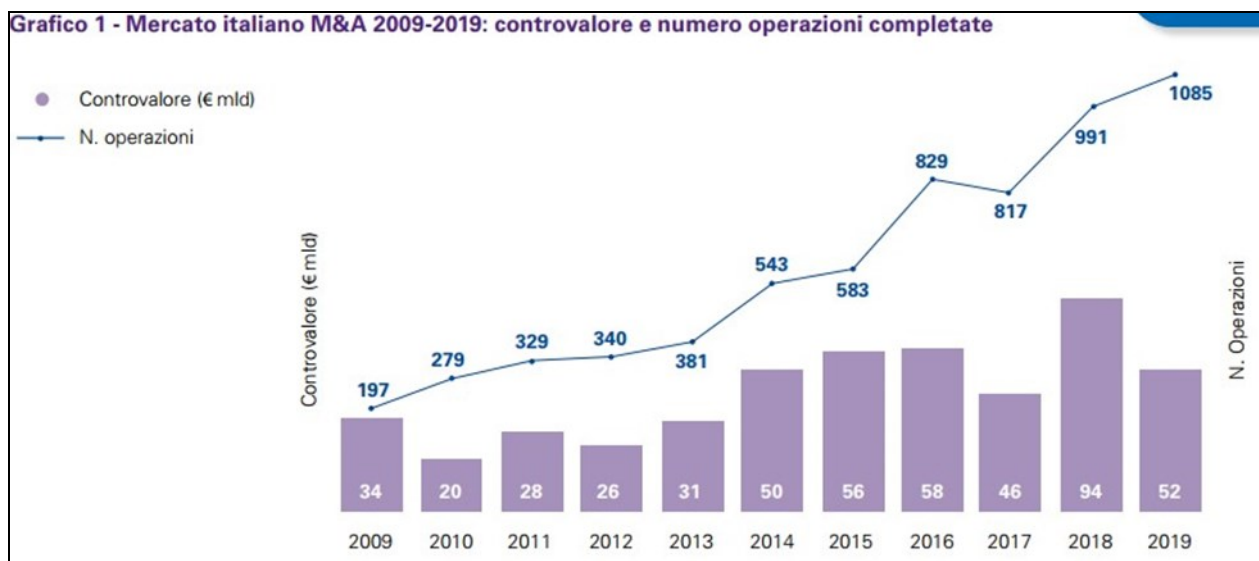


Figura I.7

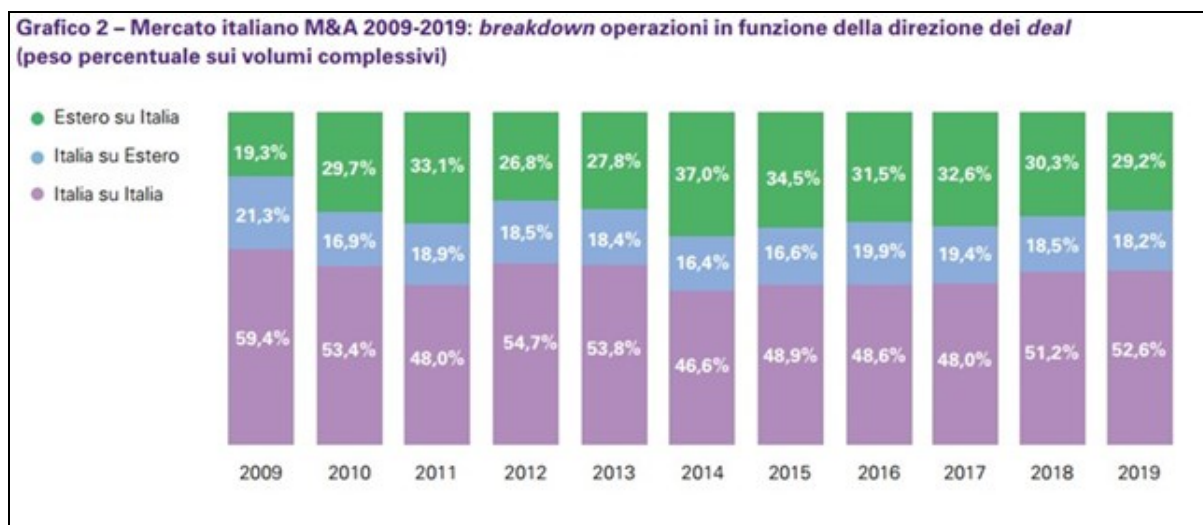


Figura I.8

Vedendo il target dei diversi settori emerge che il comparto dei Financial Services, con circa 10 miliardi di euro di controvalore, vale circa il 26% dell'intero mercato e sia pure lontano dai picchi degli anni d'oro, quando le principali banche italiane erano protagoniste di operazioni di consolidamento rilevanti ed acquisizioni all'estero, è quest'anno il settore più importante. Molto numerose (339 operazioni), ma di valore unitario più ridotto (7,7 miliardi di euro il controvalore complessivo) sono state le operazioni finalizzate nel settore consumer. Figura I.9

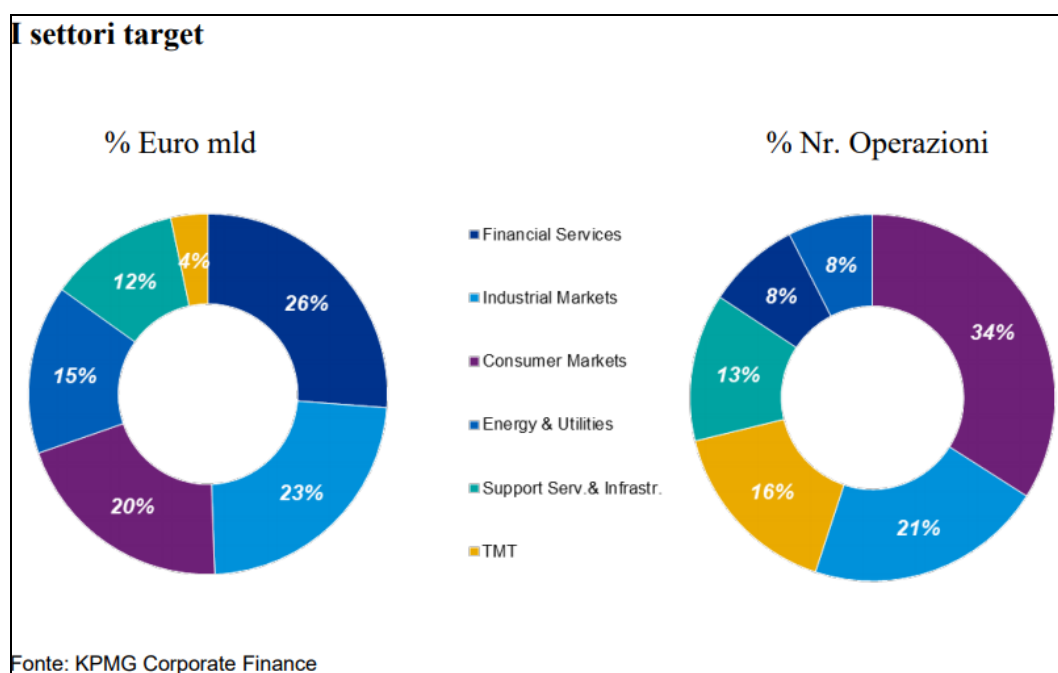


Figura I.9

II IL CASO FCA PSA

L'esposizione fatta sulla fusione con particolare riguardo ai trend europei ed italiani seppur non esaustiva permette d'introdurre la problematica del mercato dell'automotive e di capire le motivazioni del caso della fusione tra FCA e PSA.

II.1 IL SETTORE AUTOMOTIVE

Nell'industria dell'auto stanno cambiando i paradigmi tecnologici (elettrificazione, digitalizzazione, guida assistita). Dopo il «deserto dei profitti» evocato da Alix Partners, un altro gigante della consulenza strategica, McKinsey, parla di «tempesta perfetta» che si prospetta per l'industria automobilistica, sempre a causa della montagna di investimenti che sta prosciugando i profitti. Il 6.3% di Ebit (pari a 120 miliardi di dollari) prodotto dai costruttori nel 2018 già quest'anno è un miraggio, come pure il 7.1% (55 miliardi) lo è per i loro fornitori, e i prossimi saranno peggio.

Direzione principale di questi investimenti è lo sviluppo di un'auto nuova, in grado di dialogare con l'ambiente (connessa) e di muoversi da sola (autonoma). La maggior parte dei fondi è indirizzata allo sviluppo di auto elettriche: 275 miliardi di dollari investiti dai costruttori finora per produrre oltre 300 nuovi

veicoli elettrici da qui al 2025, concentrati più sull'alto di gamma (dove sono i margini e i clienti sensibili alle mode) e meno sulle utilitarie, dove ci sono i volumi e si raggiungerebbe lo scopo di abbassare le emissioni nelle città al fine di evitare/ridurre le multe attraverso la diminuzione delle emissioni di CO₂ del mix delle vendite sebbene si stima che i clienti europei nel 2021 dovrebbero acquistare 2,2 milioni di auto elettriche e ibride plug-in, appena 11 volte quanto hanno acquistato lo scorso anno. Guardando poi nello specifico i costi di produzione, si riscontra che l'obiettivo è quello di ottenere economie di scala unificando le piattaforme produttive ovvero delle basi che permettano di costruire modelli diversi, anche di marche differenti, riducendo gli investimenti necessari perché questi vengono ridistribuiti su differenti gamme di prodotto e ciò porta a ricorrere ad una carta già usata in passato con alterne fortune: quella delle fusioni. Gli esperti di McKinsey hanno contato 254 partnership dal 2014 a oggi, di cui 2/3 orientate a sostenere il peso degli investimenti sui motori tradizionali e su quelli elettrici, il restante 1/3 è invece dedicato alla connettività e alla mobilità.

II.2 BREVI CENNI STORICI

Fiat Chrysler Automobile

2014 Fusione tra Fiat S.p.A. e Chrysler Group e quotazione nella borsa di New York e di Milano, avvio processo scorporo Ferrari; nasce la settima casa automobilistica al mondo che vende meno di 5 milioni di vetture all'anno

2015 Per l'amministratore delegato Marchionne FCA è ancora piccola per competere nel mercato globale e dopo aver provato invano a rilevare Opel procede con la proposta di fusione con General Motors ma questa rifiuta

2016 FCA annuncia una collaborazione con Waymo (in precedenza Google Self-Driving Car Project) e la produzione di 100 veicoli espressamente costruiti per la guida autonoma, completato lo scorporo di Ferrari da FCA

2018 L'anno è segnato da un improvviso e inaspettato cambiamento ai vertici del Gruppo conseguente alla prematura scomparsa di Sergio Marchionne. Mike Manley viene nominato Amministratore Delegato di FCA il 21 luglio

2019 A maggio FCA tenta la fusione con Renault (diventerebbe il terzo produttore mondiale), salta causa disaccordi con lo stato francese e con Nissan entrambi azionisti di Renault. In ottobre FCA avvia una nuova trattativa di fusione con PSA Groupe che si formalizza in un accordo a dicembre e si concluderà nel primo trimestre del 2021

PSA Groupe

1974 Nasce Peugeot Société Anonyme e acquista una quota del 38,2% di Citroen per salire poi nel 1976 e cambia nome in PSA Peugeot Citroen fino al 2016

Anni 90 Rappresentano momenti di sviluppo per l'impresa caratterizzata da diverse partnership come quella con BMW nella progettazione dei motori, quella con Fiat nella costruzione di veicoli commerciali e attua una joint venture con Dongfeng Motors edificando uno stabilimento per l'assemblaggio finale a Wuhan in Cina

Dal 2012 al 2013 PSA vive anni difficili a causa di un alto indebitamento con le banche che porta a migliaia di licenziamenti; l'alleanza con General Motors dura meno di due anni e non risolve la crisi; a risollevere l'azienda è nel 2014 l'entrata in società dello Stato francese e di Dongfeng Motor Group tutti con la stessa quota della famiglia Peugeot (14,1%)

2016 Carlos Tavares nominato Amministratore Delegato nel 2014 risolve i conti, porta l'impresa ad essere leader europeo per le più basse emissioni di CO2, rinomina l'azienda in PSA Groupe e acquista nel 2017 Opel e Vauxhall divenendo il secondo costruttore europeo

2019 Avvia il processo di fusione con FCA

II.3 DETTAGLI SULL'OPERAZIONE

Di fatto questo processo comincia a prendere forma il 31 ottobre 2019 quando il Consiglio di Sorveglianza di Peugeot ed il Consiglio di Amministrazione di FCA, dopo le "intense discussioni tra i management delle rispettive società" nelle scorse

settimane, hanno approvato all'unanimità un progetto d'aggregazione dei rispettivi business tramite una fusione paritetica (50/50); l'accordo vincolante si raggiungerà il 18 dicembre dello stesso anno con l'obiettivo di concludere il processo nel primo trimestre del 2021. Con questa fusione nascerà il quarto costruttore al mondo per auto vendute, con sede in Olanda, beneficiando di sinergie pari a 3,7 miliardi senza chiudere stabilimenti (a fronte di un costo unitario di 2,8 miliardi), frutto di uno schema complesso al fine di bilanciare gli ingredienti a livello finanziario e di governance. Più precisamente ai soci FCA verrà pagata una cedola straordinaria di 5,5 miliardi cui si sommerà un dividendo ordinario di 1,1 miliardo a valere sul bilancio 2019. Agli azionisti PSA sarà distribuita la quota del 46% detenuta in Faurecia (colosso della componentistica dal valore di circa 3.2 miliardi) e in aggiunta una cedola ordinaria di 1,1 miliardi. Resta fuori dall'accordo Comau (eccellenza dell'automazione industriale) controllata di FCA che provvederà allo scorporo. Il rapporto di concambio vedrà l'attribuzione di un'azione dell'aggregato per ciascun titolo FCA posseduto e 1,742 azioni nuove per ogni titolo di PSA, riguardo alla governance, questa, sarà blindata per cinque anni e vedrà John Elkann presidente e Carlos Tavares (A.d. Psa) Ceo, il consiglio di amministrazione sarà formato da 11 membri, la maggioranza dei quali indipendenti, cinque di espressione francese e cinque di espressione italo americana inoltre sono previsti due membri in rappresentanza dei lavoratori (uno per ogni azienda). Infine, il socio cinese Dongfeng non avrà alcun

rappresentante nel board poiché s'impegna ad uscire dal nuovo aggregato (raddoppiando il capitale investito) nel giro di un anno attraverso la vendita del 1,1% di Psa direttamente al gruppo francese con la contestuale cancellazione delle azioni il 25 settembre 2020 e le restanti da vendere sempre a PSA entro il 31 dicembre 2020 oppure a terzi entro la fine del 2022. Inoltre, al governo francese (detentore del 12% di Psa) attraverso Bpifrance sarà concesso di ridurre del 5% la propria partecipazione in Groupe PSA o del 2,5% nella società risultante dalla fusione (6% del nuovo aggregato).

La diffusione della pandemia nel 2020 non ha arrestato il processo di fusione, anzi ha portato il nome della nuova società Stellantis ma viste le contrazioni delle vendite del settore auto e l'incertezza generalizzata ha spinto FCA e PSA a rivedere alcuni termini dell'accordo al fine di rafforzare la nuova società soprattutto a livello di liquidità. Il dividendo distribuito da FCA prima del closing sarà pari 2.9 miliardi (prima 5,5 mld), la quota di Faurecia detenuta da PSA (46%) verrà distribuita a tutti gli azionisti di Stellantis mentre i rispettivi azionisti di FCA e Groupe PSA riceveranno una uguale partecipazione in Faurecia pari al 23% mentre la loro proprietà 50/50 di Stellantis - rimarrà invariata ma con a bilancio una liquidità di 2,7 miliardi di euro in più. In aggiunta, è stato concordato che i Consigli di Amministrazione di Groupe PSA e FCA valuteranno una potenziale distribuzione di 500 milioni di euro agli azionisti di ciascuna società prima del closing o, in alternativa, una distribuzione di 1 miliardo di euro da

corrispondere successivamente al closing a tutti gli azionisti di Stellantis. Queste decisioni saranno prese alla luce dell'andamento e delle prospettive di entrambe le Società, delle condizioni di mercato e delle performance registrate nel periodo intercorso. A dimostrazione della volontà delle parti e dei progressi compiuti negli ultimi mesi dai gruppi di lavoro congiunti, le sinergie a regime annue stimate dalla creazione di Stellantis sono significativamente aumentate sino a oltre € 5 miliardi, rispetto ai € 3,7 miliardi originariamente stimati. Anche i costi totali stimati unitamente di implementazione per raggiungere queste sinergie sono aumentati da € 2,8 miliardi sino ad un massimo di € 4 miliardi. Inoltre, si ha la conferma che l'operazione si concluderà nel primo trimestre del 2021 anche in attesa della decisione della commissione europea antitrust a causa della concentrazione che si creerà nel segmento dei minivan. Attualmente al 29 ottobre 2020 è stata portata una nuova modifica dell'accordo riguardo a Faurecia (controllata di PSA) che prevede la possibilità di vendere fino al 7% del capitale di Faurecia e che i cda di Psa e di Fca potranno adottare eventuali altre misure, a eccezione di ulteriori cessioni di azioni, ritenute necessarie a garantire che Stellantis non ne acquisisca il controllo; ciò al fine di facilitare le approvazioni richieste dalle normative riguardo la fusione, fermo restando che il corrispettivo della cessione e le quote restanti saranno distribuite ai soci dopo il completamento del processo di aggregazione.

Nella fusione FCA apporterà la sua forza nel mercato del nord e sud America, la sua gamma di suv (Jeep), auto sportive (Alfa Romeo) e un brand di fascia alta (Maserati); di contro PSA concederà la sua solidità sul mercato europeo e un'apertura sul mercato cinese (partnership con Dongfeng), il know-how nel realizzare veicoli a basse emissioni di CO₂ e le piattaforme modulari Cmp e Emp2 che permettono l'ottenimento di economie di scala nella produzione di auto elettriche o ibride di dimensione diversa. Tutto ciò servirà a generare oltre cinque miliardi di sinergie, a creare il quarto gruppo automobilistico mondiale per volumi prodotti, forte nel mercato europeo e in quello americano con un portafoglio di brand complementari e che spazia in ogni segmento disponibile, con ampie e crescenti capacità nel campo della propulsione elettrificata, della guida autonoma e della connettività digitale per diventare un leader dell'era della mobilità sostenibile.

II.4 COMMENTI

Riguardo a questa operazione gli analisti di Equita, Credit Suisse e anche il Wall Street Journal convengono che sia positiva perché permette di beneficiare di rilevanti sinergie industriali ma anche che tendenzialmente PSA sta comprando FCA pagando un buon premio (superiore al 30%), premio che il mercato sta già parzialmente scontando visto come le Borse hanno reagito ai titoli di FCA, in volo

sino al +9% affossando quelli di PSA (-12%). D'altronde a causa della diversa valutazione del capitale economico a PSA sarebbero spettate quote maggiori e invece la fusione è prevista alla pari con pagamento di un premio rileva anche l'analista di Jefferies, Philippe Houchois pur confermandone l'importanza per la competitività nel lungo periodo. Secondo Gian Primo Quagliano, tra i massimi esperti del mercato dell'auto, direttore del Centro Studi Promotor, docente alla Scuola di economia, management e statistica dell'università di Bologna chi vede l'operazione come vendita è in torto poiché ritrovarsi in posizione paritetica nel quarto gruppo nel mondo per numero di veicoli venduti, ma primo per numero di marchi, 14, consentirà di diminuire l'incidenza su ogni marchio degli investimenti per sviluppare nuovi modelli attraverso piattaforme comuni e modulari. Per Alix Partners e Mckinsey, che parlano da tempo di tempeste in arrivo nel settore dell'automotive a causa degli alti investimenti e dei bassi margini di profitto cui vanno aggiunti gli effetti negativi della pandemia la fusione e le sinergie che apporta ha più senso che mai. Altre criticità sono analizzate dal professore di management di Wharton John Paul MacDuffie che pone l'attenzione sul fatto che l'accesso ai concessionari USA di PSA non basterà ad entrare nel cuore degli americani; non a caso le cessioni dei modelli Fiat sono piuttosto modeste senza quelle del marchio Chrysler. Il professore emerito di management di Wharton John R. Kimberly considera invece che per due realtà, fino a poco fa concorrenti, è fondamentale accantonare la precedente percezione e unire le forze; in questo

senso l'attenzione è posta sulla leadership di chi dovrà "guidare" il nuovo soggetto e per Kimberly Carlos Tavares (CEO di PSA) è tra i migliori disponibili. Guardando alle reazioni nazionali c'è attenzione per quel che riguarda l'occupazione e per l'indotto. Nel primo caso l'idea d'inserire nel CdA due rappresentanti scelti dai lavoratori per PSA è stata mantenuta in quanto previsto dalla legislazione francese mentre FCA ha cambiato idea nominandone uno di sua scelta; ciò ha irritato i sindacati Fim-Cisl, Fiom-Cgil, Uilm che hanno giudicato la scelta non all'altezza dell'occasione. Per quel che riguarda l'indotto l'Italia esporta circa 22 miliardi di componenti verso i car maker europei e Stellantis si troverà in casa Faurecia (controllata di PSA) dunque un fornitore di dimensioni importanti con la filiera italiana che rischia di perdere commesse però Paolo Scudieri, presidente di Anfia associazione a cui fanno capo le imprese della filiera automotive è convinto che per raggiungere gli obiettivi della transizione tecnologica serve la forza di capitali e tecnologie innovative, ed è per questo che l'aggregazione tra i due gruppi favorirà il processo e la presenza di una grande azienda di componentistica come Faurecia sul mercato italiano sarà un punto di riferimento anche per le nostre filiere, ma sono necessari accordi specifici con quelle aziende che rappresentano l'eccellenza del Made in Italy. In linea generale, conclude Paolo Scudieri, sul mercato rischia quella fetta di aziende che non ha investito su innovazione e competitività a prescindere dalla fusione a causa della transizione tecnologica verso le motorizzazioni elettriche e ibride.

Conclusione

Dall'analisi effettuata, risulta che la fusione di FCA PSA risulta una carta vincente all'interno del mercato automotive, per la maggior parte degli analisti, al punto che si prevedeva un effetto domino con fusioni di altri competitor se non fosse che l'esplosione della pandemia ha rallentato il mercato dell'auto lasciando gli attori piuttosto prudenti. Per FCA si prosegue quindi sulla strada dell'internazionalizzazione scelta come chiave di sviluppo e contrasto alla concorrenza dei colossi mondiali già tracciata in passato dal compianto amministratore delegato Sergio Marchionne confidando che possa avere lo stesso successo di quella precedente con Chrysler.

Bibliografia

A. Manelli, R. Pace *Finanza di Impresa* Isedi 2009

A. Damodaran *Finanza aziende Applicazioni per il management* Apogeo 2015

L. Guatri, M. Bini *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende* EGEA 2009

R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri *Principi di finanza aziendale*
McGraw-Hill Education 2020

M. Dallochio, G. Lucchini, M. Scarpelli *Mergers & acquisitions* EGEA 2015

KPMG *Rapporto Mergers & Acquisitions 2019*

P.L. Del Viscovo *McKinsey sull'automotive è in arrivo una tempesta perfetta* "Il Sole 24ORE" 2019

M. Cianflone *Transizione e investimenti l'auto nel deserto dei margini* "Il Sole 24ORE" 2019

A. Fontana *Analisti fusione con Psa conviene a Fca grazie a un premio di quasi il 30%* "Il Sole 24ORE" 2019

C. Valentini *Fca-Peugeot la Fiat ci guadagna* "ItaliaOggi" 2019

F. Greco *Da Stellantis nuova sfida per l'indotto auto* "Il Sole 24ORE" 2020

F. Savelli *Fca-Psa, i nomi del board i sindacati esclusi dalla scelta del loro membro* "Corriere della sera" 2020

P. di Santillo *Fusione FCA PSA, cosa ne pensano gli analisti* “Corriere dello Sport” 2019

M. Magarini *Fusione Fca-Psa: sarà un successo?* “Club Alfa” 2020

M. Cianflone *Le sinergie spingono l’auto elettrica* “Il Sole 24ORE” 18-12-2019

L. Galvagni *Fca Psa nasce il colosso auto* “Il Sole 24ORE” 19-12-2019

S. Wilmot *Fiat Chrysler Wins in Peugeot Deal* “Wall Street Journal” 19-12-2019

<http://www.fcagroup.com>

<http://www.groupe-psa.com>

Ringraziamenti

Al termine di questo percorso sento di ringraziare il professore Alberto Manelli per le sue lezioni d’ispirazione e per il supporto nella redazione di questo lavoro, ringrazio i miei genitori per il sostegno morale e materiale, infine sono grato ai miei coinquilini Marco e Fabio, fratelli acquisiti, per il continuo incoraggiamento durante questi momenti.