

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Il piano di risanamento FIAT

Marzio Presciutti Cinti

Novembre 2002

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

1. BREVI CENNI SUL MERCATO AUTOMOBILISTICO MONDIALE.....	3
1.1. CENNI SUL MERCATO AUTOMOBILISTICO NAZIONALE.....	4
2. LA CRISI DEL GRUPPO FIAT.....	6
2.1 LA SITUAZIONE FINANZIARIA DI FIAT.....	7
3. L'ACCORDO FIAT – GENERAL MOTORS.....	10
3.1 DIRITTO DI PRIMA OFFERTA	10
3.2 OPZIONE PUT.....	11
4. IL PIANO FINANZIARIO.....	12
4.1 L'ACCORDO FINANZIARIO	13
5. IL PIANO INDUSTRIALE.....	17
6. INTERVENTI STATALI A SOSTEGNO DEL MERCATO AUTOMOBILISTICO.....	19

1. BREVI CENNI SUL MERCATO AUTOMOBILISTICO MONDIALE

Il mercato automobilistico dimostra storicamente un trend coerente con la crescita generale dell'economia. La domanda di automobili dipende infatti direttamente dal valore del prodotto interno lordo registrato dal sistema economico, anche se in misura variabile e dipendente dal mercato al quale si riferisce. Si possono infatti distinguere:

1. **mercati in ritardo**, caratterizzati da una scarsa domanda di auto;
2. **mercati in crescita**, dove vi sono ampi margini di espansione per il mercato automobilistico;
3. **mercati maturi**, tipici dei paesi occidentali, nei quali è assolutamente prevalente il ricambio, ovvero la sostituzione del prodotto auto.

Dopo un periodo caratterizzato da un buon andamento, in concomitanza con il peggioramento del ciclo congiunturale mondiale, dalla fine del 2001 il mercato dell'auto è stato investito da numerose criticità che hanno determinato una generalizzata diminuzione della domanda un po' in tutto il mondo.

Nei primi 5 mesi del 2002 negli Stati Uniti la domanda di auto è scesa del 2,6%, mentre in Europa si è arrivati ad una diminuzione del 3,4%. Più nel dettaglio, il mercato europeo dell'auto ha visto un modesto decremento in Francia e Germania, rispettivamente del 2,5% e 3,4% ed un dato ben più grave in Spagna ed Italia, attestato ad un -6,7% la prima e -12,7% la seconda. L'unica nazione che ha vissuto una fase espansiva nello stesso periodo è la Gran Bretagna che ha segnato un +8,8%.

Anche le previsioni di domanda per i prossimi tre anni non sono particolarmente ottimistiche, prevedendo un mercato stagnante nei paesi a maggior reddito e, per contro, uno sviluppo consistente nei mercati cosiddetti in crescita come Sud America, Est Europa e Asia.

1.1. Cenni sul mercato automobilistico nazionale

Il mercato italiano è indubbiamente un mercato maturo di sostituzione.

Ad oggi, come già evidenziato in precedenza, sta attraversando un periodo di deciso malessere le cui cause possono essere rintracciate nella forte dipendenza dal ciclo economico ancora sostanzialmente depresso e da alcuni effetti legati alle misure governative sulle “rottamazione” introdotte nel 1997 e mantenute per 18 mesi fino al giugno del 1998.

In questo periodo, infatti, si determinò un'importante crescita delle immatricolazioni, che si protrasse per vari motivi fino al 2001, molto dopo la fine del periodo interessato dagli incentivi.

Secondo l'opinione di molti, la “rottamazione” ha indotto ad anticipare l'acquisto di automobili nuove determinando una concentrazione della domanda in un lasso temporale ristretto, sottraendone quindi ai periodi immediatamente successivi, già peraltro gravati, come detto, da una situazione congiunturale assolutamente sfavorevole.

I dati di luglio sul mercato automobilistico italiano evidenziano, tuttavia, un timido miglioramento grazie ai c.d. eco-incentivi¹ e a massicce operazioni di marketing da parte delle case costruttrici. In particolare, secondo i dati della Motorizzazione civile nel mese di luglio le immatricolazioni di autovetture sono ammontate a 202.400 unità, con una flessione del 6,37% rispetto allo stesso mese del 2001 (contro il -17% di giugno e il -12,7% di maggio). Questa inversione di tendenza, ancorché ad oggi ancora poco marcata, è confermata nei dati di settembre ed ottobre.

Cresce invece il mercato dell'usato che a luglio ha registrato 323.553 trasferimenti di proprietà, il 9% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

In questo quadro complessivamente negativo del mercato italiano, le case automobilistiche nazionali sopportano un calo delle immatricolazioni molto maggiore di quello registrato dai proprio competitori esteri, determinando un ulteriore peggioramento della relativa quota di mercato.

¹ Sono provvedimenti varati di recente dal Governo dei quali si farà dettagliata descrizione più avanti nel testo.

In sintesi, il grafico 1.1 evidenzia la ripartizione delle quote del mercato italiano in base ai dati sulle immatricolazioni fino al maggio 2002. Nella tabella 1.1 viene riportato il confronto dei dati dei primi 5 mesi del 2002 con i corrispondenti al 2001.

Grafico 1.1 Le quote del mercato automobilistico italiano al maggio 2002

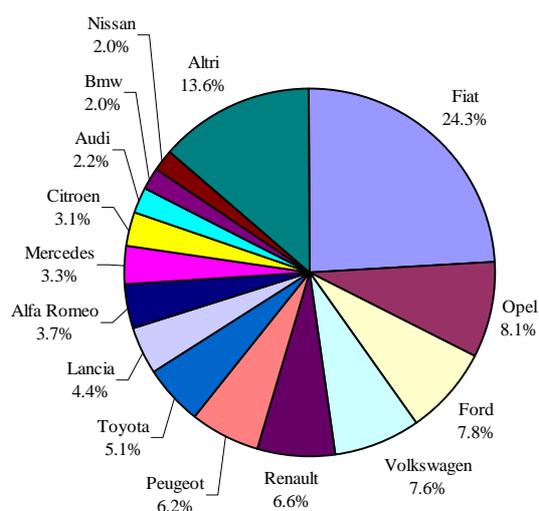


Tabella 1.1 Le quote del mercato automobilistico italiano al maggio 2001 e maggio 2002

	2002	2001
Fiat	24.3	25.7
Opel	8.1	9.4
Ford	7.8	7.9
Volkswagen	7.6	8.1
Renault	6.6	6.9
Peugeot	6.2	4.6
Toyota	5.1	4.0
Lancia	4.4	5.5
Alfa Romeo	3.7	3.7
Mercedes	3.3	2.6
Citroen	3.1	3.2
Audi	2.2	1.8
Bmw	2.0	1.8
Nissan	2.0	2.2
Altri	13.6	10.0

2. LA CRISI DEL GRUPPO FIAT

Oltre alle difficoltà di natura congiunturale che attraversano il mercato mondiale e, ancor più marcatamente, quello italiano, la Fiat Auto è gravata da altre ed importanti debolezze interne ereditate da scelte strategiche rivelatesi poco fruttuose.

Una di queste è stata senza dubbio la volontà di indirizzare un cospicuo volume di investimenti verso mercati in sviluppo (Sud America, India, Est Europa) nel tentativo di replicare il successo già ottenuto nel mercato italiano, producendo auto di piccole dimensioni e concepite come utilitarie. Alla prova dei fatti, questi mercati non sono cresciuti quanto sperato dal management Fiat, riportando in molti casi anche cali di domanda. Si pensi che le stime per il 2002 sulla domanda di automobili prevedono un calo del 20% in Polonia, del 57% in Turchia e del 12,5% in Brasile.

In questo modo si è scelta una strada diversa da quella seguita dagli altri produttori, i quali si sono concentrati verso alleanze che potessero migliorare il livello tecnologico e qualitativo del loro prodotto al fine di attaccare con forza altri mercati maturi, come è avvenuto in Italia².

La Fiat ha dunque mantenuto una posizione dominante, anche se difensiva, sul solo mercato nazionale e ha ridotto pesantemente la propria presenza negli altri mercati maturi europei. Solo da poco ha ripensato i propri piani strategici iniziando una relazione anche industriale con GM nel tentativo di contrastare industrialmente le tendenze in atto, iniziando dall'aumentare gli investimenti in ricerca e sviluppo.

Già da alcuni mesi, le difficoltà fin qui rappresentate hanno pesato gravemente sull'andamento del titolo Fiat a Piazza Affari costringendolo a corsi molto bassi rispetto al passato, richiamando l'attenzione di due tra le più importanti società di rating mondiali: Standard & Poor's e Moody's, che già alla fine dell'esercizio 2001 lanciarono un profit warning sui conti del Lingotto.

Tuttavia, i dati della prima trimestrale 2002 hanno aggiunto la concretezza del dato di bilancio ad un quadro dipinto a tinte incerte, prima solo

² Si pensi che in un decennio la Fiat è passata dal 36% del mercato nazionale all'attuale 24%.

accennate e dedotte in modo approssimato da varie congetture che davano i conti di Fiat auto in deciso peggioramento. Tra tutti, il valore che salta per primo all'occhio riguarda il risultato operativo di Fiat auto, che presenta un rosso di ben 429 milioni di euro dopo soli tre mesi di gestione.

A fronte di questo quadro la Standard & Poor's e Moody's hanno subito rinnovato le loro preoccupazioni e paventato la minaccia di un downgrading del debito Fiat a status di junk bond, situazione che andrebbe ad incidere pesantemente sui conti del Lingotto peggiorando ulteriormente il costo dell'indebitamento.

Semplificando, inizia qui la spinta alla ristrutturazione della Fiat che, secondo i progetti illustrati, toccherà sia la struttura finanziaria dell'impresa, per un aggiustamento necessario nel breve periodo, una sorta di "boccata d'ossigeno", che la riedizione e l'accelerazione di piani industriali di rilancio di Fiat Auto. Il tentativo è di riportare l'azienda in un'area di redditività risolvendo una situazione che danneggia pesantemente l'intero gruppo.

Un'importante azione in tal senso è stata la firma dell'accordo tra Fiat e General Motors con il quale inizia un percorso di collaborazione e partnership industriale che potrebbe finalizzarsi nei periodi a venire con la vendita di Fiat auto a General Motors. Di questo argomento se ne darà appena avanti nel testo.

2.1 La situazione finanziaria di Fiat

L'uscita della prima trimestrale Fiat 2002 ha prodotto notevole scompiglio sui mercati e pressioni al ribasso sul prezzo del titolo della casa torinese.

I principali valori che preoccupano le società di rating riguardano il peggioramento della posizione finanziaria netta, l'aumento del debito societario e soprattutto il rosso di Fiat auto che registra un -429 milioni di euro di risultato operativo.

Più in dettaglio la tavola 2.1 illustra lo scalare delle partite finanziarie del gruppo Fiat alla fine dell'esercizio 2001 e del primo trimestre 2002. In soli tre mesi il debito lordo di Fiat è passato da 33,3 miliardi a 35,5 miliardi di euro, di cui 19 verso banche ed il resto in obbligazioni. Inoltre, sempre nello stesso

periodo, la posizione finanziaria netta (PFN) è passata da circa 6 a 6,6 miliardi di euro.

Tabella 2.1 Scalare delle partite finanziarie del gruppo Fiat dal 31/12/2001 al 31/3/2002.
Dati in milioni di euro.

	31/3/2002	31/12/2001
Disponibilità liquide	3550	2133
Titoli negoziabili	1994	2000
Crediti Finanziari e leasing	24492	24686
Ratei attivi finanziari	586	560
Risconti passivi finanziari	-1650	-2057
Totale attività finanziarie	28972	27322
Debiti finanziari a breve	-12803	-14408
Debiti finanziari a medio-lungo	-22193	-18289
Ratei passivi finanziari	-603	-797
Risconti attivi finanziari	115	137
Totale debiti finanziari	-35574	-33357
Posizione finanziaria netta	-6602	-6035

Molti e discordanti sono i giudizi su questi dati di bilancio. Certamente, la situazione debitoria del gruppo Fiat non è propriamente rassicurante, non soltanto per quanto riguarda l'ammontare complessivo del debito lordo e netto, ma anche per l'andamento che, oramai da diversi mesi, presenta un trend negativo, ampliando costantemente la "falla" in bilancio e accrescendo quindi la debolezza strutturale del gruppo torinese.

Tuttavia, un altro elemento di fondamentale crucialità è la comprovata difficoltà di Fiat auto ad uscire dall'attuale regime di perdita e tornare ad un area di redditività. Più che la consistenza dell'indebitamento infatti, il vero elemento di criticità è, secondo molti, l'incapacità quasi cronica di Fiat di ripagarli, ovvero di servire il debito contratto. Un'analisi di Intermonte cerca di stimare questa capacità calcolando l'*interest cover ratio*, dato dal rapporto tra

l'utile operativo e gli oneri finanziari, in modo da calcolare un parametro che indichi quante volte l'utile operativo riesce a ripagare gli oneri finanziari. Le stime degli anni 2002 e 2003 riportate alla tabella 2.2 sono state appunto formulate da Intermonte che, inoltre, confronta i risultati di Fiat con alcuni suoi concorrenti.

Tabella 2.2 Analisi dell'Interest Cover Ratio per alcune tra le principali società automobilistiche.

<i>Società</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
Fiat	0,80	0,35	(0,08)	0,86
Peugeot	22,30	52,30	104,40	630,60
Bmw	23,50	23,50	219,00	173,00
DailmerChrysler	5,28	11,21	19,60	43,04

Come è ben sintetizzato dai parametri in tabella, Fiat presenta una situazione molto negativa e tale da richiedere importanti misure di sostegno, che non possono prescindere anche dalla vendita di alcune importanti società del gruppo, la cui consistenza è riportata nel grafico 2.1. In ogni caso, come già chiarito in precedenza, ogni atto di vendita del pacchetto azionario di una società appartenente al gruppo Fiat Auto deve essere "autorizzato" da General Motors³.

Tuttavia, la seconda trimestrale Fiat denuncia alcuni segni di ripresa evidenziando l'effetto portato dai primi interventi di natura finanziaria che verranno appresso esaminati.

Al 30 giugno 2002 la posizione finanziaria netta del gruppo Fiat presenta un indebitamento di circa 5,8 miliardi di euro, in diminuzione di 800 milioni rispetto al 31 marzo scorso. La riduzione registrata è dovuta essenzialmente all'incasso per la cessione del 34% di Ferrari a Mediobanca.

Sempre nel secondo trimestre 2002 le perdite del settore auto della Fiat sono ammontate a 446 milioni di euro, replicando più o meno il risultato del

³ Più precisamente, se Fiat manifesta la volontà di cedere in parte o completamente il pacchetto azionario di una società del gruppo Fiat Auto deve rispettare l'art. 8.02 dell'accordo Fiat-GM del 13 marzo 2000.

primo trimestre. A livello consolidato, considerando gli utili delle altre società del gruppo, il risultato netto ha registrato una perdita di 34 milioni di euro.

3. L'ACCORDO FIAT – GENERAL MOTORS

Il 13 marzo 2000 Fiat e General Motors hanno firmato ed annunciato un accordo per dar vita ad una partnership industriale e strategica tra le due case automobilistiche, nel tentativo di migliorare l'efficienza dei processi produttivi, sviluppare nuove tecnologie e rafforzare la propria presenza sui mercati europei e dell'America Latina.

Nell'accordo fu previsto uno scambio di partecipazioni azionarie tra le due società che ha portato alla vendita a GM del 20% del capitale di Fiat Auto, per un esborso pari a 2,4 miliardi di dollari, pagati con l'emissione da parte di GM di 32.053.422 azioni proprie.

Nello stesso accordo vennero fissate regole circa il trasferimento di proprietà delle altre azioni di Fiat Auto e venne definita contrattualmente una put (diritto a vendere) a favore di Fiat per la cessione a GM del restante 80% di Fiat Auto.

Tali clausole, venute alla grande ribalta con l'inizio della crisi che ha interessato la casa torinese, rivestono un'importanza assolutamente significativa e permettono di cogliere con maggiore precisione la complessità dell'intera operazione di risanamento di Fiat. Di seguito verranno trattate le parti principali di questo accordo in maniera sintetica e prestando poco riguardo ai tecnicismi giuridici, cercando però di rendere nel modo più semplice possibile il contenuto degli articoli.

3.1 Diritto di prima offerta⁴

Con l'accordo Fiat si impegna, nel caso intendesse vendere l'intero pacchetto di Fiat Auto o una parte di esso, ovvero società appartenenti al

⁴ Viene qui riportata una brevissima sintesi dell'articolo 8.02 dell'accordo Fiat-GM. La volontà era quella di dare un'idea del contenuto della clausola senza appesantire eccessivamente la trattazione. Per chi si diletta di contrattualistica lo rimando al testo originale dell'accordo facilmente rintracciabile sul sito della FED.

gruppo, dal primo anno successivo alla stipula del contratto fino al nono, a proporre prioritariamente a GM l'offerta specificandone le condizioni. Questa ha 20 gg lavorativi dalla data del recapito dell'offerta per comunicare a Fiat una propria proposta di acquisto.

Nel caso in cui GM faccia decadere il periodo di offerta (20 gg) senza manifestare l'intenzione di acquistare, Fiat potrà cedere a terzi soggetti il pacchetto azionario ad un prezzo comunque non inferiore di quello riportato da Fiat nella prima offerta a GM.

Se invece GM invia una notifica iniziale manifestando la sua volontà ad acquistare, allora inizia la contrattazione tra le due parti. Se il prezzo offerto da GM non risulta congruo alla controparte, questa può rifiutarsi di cedere il pacchetto azionario e proporlo ad un altro compratore ad un prezzo superiore a quello offerto al termine della contrattazione da General Motors.

3.2 Opzione Put

È questa la parte forse più famosa dell'intero accordo. Secondo l'art. 8.03 del contratto Fiat potrà esercitare un diritto a vendere a GM il restante 80% di Fiat Auto dallo scadere del 42esimo mese successivo alla data di closing (13 marzo 2000) e prima della scadenza del nono anniversario della stipula del contratto (lasso temporale chiamato "periodo del put") ad un prezzo che le parti riterranno equo.

La determinazione dell'equo valore di mercato verrà stabilita nel seguente modo:

1. per un periodo di 10 gg lavorativi dalla data di notifica a GM della volontà di esercitare la put (periodo di discussione), Fiat e GM negozieranno esclusivamente tra loro, in buona fede, l'equo valore di mercato delle azioni put.
2. nel caso in cui le parti non riescano a determinare l'equo valore di mercato, entro due giorni lavorativi dalla fine del periodo di discussione, Fiat prima e General Motors poi nomineranno una banca d'investimento internazionalmente conosciuta (che chiameremo "banca nominata") presente nella lista delle "banche approvate" a margine del

contratto⁵. Inoltre, Fiat e GM nomineranno altre due banche d'investimento presenti nella lista delle "banche approvate" in qualità di "banche indipendenti".

L'attività di determinazione del prezzo "dovrà essere svolta in modo confidenziale ed indipendente e a nessuna banca d'investimento sarà permesso di comunicare e discutere con le altre banche d'investimento le metodologie di calcolo del valore o condividere informazioni correlate alla valutazione".

Ogni banca d'investimento presenterà la sua valutazione finale in busta sigillata a Fiat e GM entro 20 gg lavorativi dalla data della nomina.

In questa stessa data verranno aperte le buste delle banche cd nominate. Se le stime dell'equo valore di mercato elaborate dalla banche nominate si mantenessero entro il 15% della stima più elevata, l'equo valore di mercato sarà la media delle due stime ed esso sarà vincolante per le parti.

Se non si rispetta il vincolo del 15% saranno aperte le buste delle banche cd indipendenti, verificato il valore e fatta la media dei due valori. Sarà scartata la stima della banca nominata che più si allontana da tale media e quindi calcolato il prezzo (cd prezzo put) vincolante per la vendita delle azioni Fiat Auto a GM come media delle tre stime rimaste.

A questo punto Fiat ha 10 gg lavorativi per confermare a GM la vendita del pacchetto Fiat Auto al prezzo put. Se trascorre inutilmente questo termine decade il diritto sulla put definito nell'accordo.

4. IL PIANO FINANZIARIO

Come rilevato in precedenza nel testo, l'esposizione debitoria lorda complessiva del gruppo Fiat alla fine del primo trimestre 2002 (31/3/2002) ammontava a circa 35,5 miliardi di euro, ripartiti in 19 miliardi di debiti verso intermediari creditizi italiani ed esteri e 16,5 miliardi di bond collocati sul mercato.

La posizione finanziaria netta alla stessa data era pari a circa 6,6 miliardi di euro, cresciuta rispetto alla fine del 2001, quindi in soli tre mesi, del 9,4%.

⁵ Le banche d'investimento "approvate" dalle due parti e riportate al margine dell'accordo sono: Credit Suisse First Boston, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Bitter, Solomon Smith Barney.

Anche solo da questi due valori stock si rileva la gravità oggettiva della situazione finanziaria di Fiat, giudizio che diventa ancora più pesante se si confronta con la posizione finanziaria delle aziende sue competitive. A questo va aggiunta la temporanea, anche se oramai si protrae da alcuni trimestri, incapacità dell'azienda di generare cassa attraverso la sua attività caratteristica, che anzi produce circa 100 milioni di euro al mese di perdite.

Per cercare di rimediare a tali squilibri finanziari e quindi allontanare il rischio di declassamento del debito, la Fiat ha stipulato un accordo finanziario con alcuni grandi istituti di credito italiano.

Di seguito si riporta il testo completo dell'accordo raggiunto da Fiat spa con le tre banche, Banca di Roma, IntesaBCI e S. Paolo IMI, a sostegno finanziario del piano industriale di rilancio del gruppo torinese. Tale accordo è aperto alle principali istituzioni creditizie che vogliano concorrere all'operazione di ristrutturazione del portafoglio di business del gruppo Fiat, coerentemente con gli impegni finanziari già assunti.

4.1 L'accordo finanziario

L'accordo finanziario approvato dai consigli di amministrazione delle tre banche e di Fiat, quindi presentato alla Banca d'Italia, che ha comunque seguito in itinere ogni fase dell'operazione, si articola come segue:

1. Fiat conferma i propri obiettivi di piano di riduzione della posizione finanziaria netta che prevedono entro l'esercizio corrente un indebitamento netto non superiore a 3 mld di euro al 31 dicembre 2002 rispetto agli attuali 6,6 mld. Tali obiettivi verranno raggiunti anche mediante le già annunciate operazioni di quotazione di Ferrari ed altre operazioni di cessione attualmente in fase di predisposizione.
2. Fiat ha altresì comunicato che in caso di scostamento rispetto agli obiettivi annunciati si è impegnata a cedere ulteriori assets al fine di rientrare nei parametri di indebitamento previsti.
3. Le banche si sono impegnate per un triennio a garantire un eventuale aumento di capitale di Fiat mediante emissione in opzione di azioni ordinarie per un controvalore di fino a 3 mld di euro. La garanzia prenderà la forma di un finanziamento di pari importo immediatamente erogato alla Fiat, prevalentemente mediante sostituzione di linee già in essere a breve termine, che verrà convertito

in azioni che verranno poi offerte alle banche in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, 7 comma, c.c. Il prezzo di emissione di azioni ordinarie sarà pari alla media aritmetica tra 15,5 euro e la media ponderata degli ultimi 6 mesi di borsa precedenti la data di sottoscrizione. Fiat potrà ripagare anche parzialmente il finanziamento e pertanto non lanciare l'aumento di capitale in opzione agli azionisti qualora l'indebitamento finanziario nel periodo si fosse ridotto stabilmente ai livelli previsti nel piano.

4. Le banche si sono offerte di acquistare il 51% delle attività di servizi finanziari di Fiat auto, subordinatamente agli accordi in essere tra General Motors su tali attività. La cessione consentirebbe a Fiat di ridurre il proprio indebitamento finanziario lordo di oltre 8 mld di euro a fronte dell'attività di consumer credit che rimarrebbe comunque gestita commercialmente da Fiat.

Componente essenziale del piano finanziario è la riduzione dell'indebitamento netto e lordo di Fiat Auto, da attuare anche attraverso la cessione di asset societari. Allo stato attuale, il processo è già iniziato con la vendita del 34% di Ferrari a Mediobanca e l'avvio della procedura di quotazione della casa di Maranello sul mercato azionario. Inoltre, è stato ceduto ad un pool di fondi USA il ramo alluminio della Teksid, la più appetibile delle attività del comparto metallurgico, per un controvalore pari a 460 milioni di euro. Questa transazione ha determinato un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta del gruppo pari a 290 milioni di euro e accantonamenti e altri oneri per circa 75 milioni di euro.

Inoltre, dopo la rinuncia di GM, si sta definendo il passaggio del 51% di Fidis (società che gestisce di servizi finanziari di Fiat Auto) ad un pool di quattro banche (Unicredit, Intesa Bci, S.Paolo-IMI e Capitalia). Con questa ultima manovra, alla quale corrisponderebbe un valore di circa 1 miliardo di euro, si realizzerebbe il deconsolidamento del debito di Fidis dal gruppo Fiat riducendo quindi l'indebitamento lordo di circa 8 miliardi di euro e la posizione finanziaria netta di circa 1 miliardo di euro. L'attività di customer credit rimarrebbe comunque gestita commercialmente dalla Fiat.

Altre società che potrebbero rientrare nel piano di dismissione sono Magneti Marelli, COMAU e Case New Holland (CNH).

Dal punto di vista del debito, Fiat deve fare i conti con una struttura del passivo troppo sbilanciata verso il breve termine. Per questo, le banche si sono impegnate a garantire per un triennio un eventuale aumento di capitale di Fiat mediante emissione in opzione di azioni ordinarie per un controvalore di 3 miliardi di euro. La garanzia prenderà la forma di un finanziamento di pari importo immediatamente erogato alla Fiat, prevalentemente mediante sostituzione di linee già in essere a breve termine⁶.

Fiat potrà ripagare anche parzialmente il finanziamento e pertanto non lanciare l'aumento di capitale in opzione agli azionisti qualora l'indebitamento finanziario nel periodo si fosse ridotto stabilmente ai livelli previsti nel piano⁷.

Tale prestito può quindi essere definito "convertendo", ovvero rimborsabile con azioni ordinarie Fiat nel 2005, pari a circa il 25% del capitale. Tuttavia, tali azioni saranno di nuova emissione e con diritto di opzione, lasciando quindi ai soci di Fiat la facoltà di sottoscriverlo. In caso di conversione del debito in azioni e di mancato esercizio dell'opzione sui titoli di nuova emissione, IFI e IFIL – che insieme attualmente detengono il 30% di Fiat – diluirebbero la loro partecipazione fino al 22%.

Fuori dall'ufficialità dell'accordo, ma evidentemente parte integrante della strategia di dismissioni tendente a migliorare l'indebitamento netto e a deconsolidare altri debiti, rientra la cessione di parte del pacchetto azionario Fiat in Itالenergia. Tale cessione è anche condizione necessaria imposta dalla Banca d'Italia per l'esecuzione del piano finanziario da parte delle banche, le quali – senza la cessione di una parte di Itالenergia e quindi il relativo deconsolidamento del debito dai bilanci di Fiat – supererebbero i limiti massimi di esposizione creditizia verso un'unica impresa.

Per grandi linee, l'accordo prevede la cessione a Sanpaolo IMI, Banca di Roma e Intesa Bci del 14% di Itالenergia (una parte del pacchetto Fiat che complessivamente arrivava al 38,6% di Itالenergia) per la cifra di circa 600 milioni di euro. In questo contesto i soci finanziatori di Itالenergia – i tre istituti di credito ai quali fa capo il 23,4%, e la Tassara con il 20% - si impegnano ad uscire dal capitale della società elettrica nel 2005. Alle quote dei

⁶ Il prezzo di eventuale emissione di azioni ordinarie sarà pari alla media aritmetica tra 15,5 euro e la media ponderata degli ultimi sei mesi di borsa precedenti la data di sottoscrizione.

⁷ L'accordo con "le banche" prevede infatti il rispetto di alcuni indici finanziari come condizione del rimborso per cassa del debito contratto.

soci finanziari è associata una put-call (diritto a vendere e diritto ad acquistare) a favore di Edf, che di Italenergia, ad oggi, possiede il 18% del capitale, ma solo il 2% dei diritti di voto⁸.

Edf, tuttavia, è già in accordo con Fiat per la prelazione sul 43,4% dei soci finanziatori qualora nel 2005 il gruppo torinese abbia risolto i suoi problemi finanziari e disponga dei capitali necessari per investire nell'energia.

Il restante 24,6% di Italenergia che Fiat manterrà in portafoglio sarà dato in pegno alla Citibank come garanzia su un finanziamento di 1,2 miliardi di euro. Il colosso bancario americano potrà però contare su una put (diritto a vendere) di Fiat verso Edf sulla quota di Italenergia in pegno. Questo sembra essere il punto chiave di tutta l'operazione.

Il futuro assetto azionario del primo produttore elettrico privato italiano sembra dipendere, in sostanza, dall'esercizio o dal non esercizio di quest'ultima put. Se Fiat non la eserciterà, se cioè disporrà dei mezzi necessari a rimborsare il debito contratto su Citibank, Edf e gli altri soci di Italenergia rinunceranno alla prelazione sul 14% che Fiat venderà alle banche. In tal caso il Lingotto potrebbe riacquistare ciò che oggi la Banca d'Italia le impone di cedere rientrando da leader nel settore dell'energia.

Se invece Fiat eserciterà la put, vendendo in pratica ad Edf il 24,6% rimastole in portafoglio e posto a garanzia per Citibank, si configurerebbe una quota azionaria di Edf in Italenergia assolutamente maggioritaria, diventando di fatto proprietà del governo francese⁹.

⁸ Tale limitazione al diritto di voto è stata imposta dal governo italiano al momento dell'ingresso di Edf nel capitale del secondo produttore di energia nel mercato nazionale. La misura si è resa necessaria al fine di evitare che un monopolista pubblico francese, appunto Edf, sfrutti la propria posizione limitando di fatto la portata degli interventi tendenti alla liberalizzazione del mercato dell'energia in Italia. Senza questo intervento che sembrerebbe, ad una prima occhiata, limitativo della concorrenza, si sarebbe verificata la situazione per cui, da una parte, in Italia si liberalizzava il mercato dell'energia e dall'altra si permetteva l'ingresso di un monopolista pubblico di un altro paese. Il risultato non sarebbe stato la liberalizzazione del mercato, bensì, più propriamente, una vera e propria colonizzazione economica.

⁹ Il Governo nella figura del presidente della commissione attività produttive della Camera dei Deputati, l'On. Tabacci, ha già vagliato questa ipotesi, reputandola non fattibile finché Edf sarà un operatore monopolista pubblico.

5. IL PIANO INDUSTRIALE

La complessa architettura finanziaria messa in piedi in questi mesi dalla Fiat e dagli intermediari creditizi italiani ed esteri che hanno aderito al cosiddetto piano finanziario ha un duplice fine: consentire alla casa automobilistica torinese di uscire dal disequilibrio finanziario in cui si trovava – ed in parte ancora si trova – e reperire le risorse monetarie necessarie alla riedizione di un piano industriale che sia in grado di riportare l'azienda in un'area di redditività di lungo periodo.

Punto essenziale, dunque, del rilancio di Fiat è la definizione di una nuova linea strategica che vada a colmare le carenze di taluni segmenti dell'attività aziendale da un lato e, dall'altro, produca un consistente efficientamento della struttura dei costi, a partire dalla riduzione della capacità produttiva in eccesso e da una più marcata sinergia con l'alleato GM.

Il piano elaborato dall'a.d. di Fiat Auto Giancarlo Boschetti si basa essenzialmente su tre linee di intervento che vanno ad incidere sulla riorganizzazione dell'attività commerciale, sul taglio della struttura dei costi e sulla realizzazione di una gamma di prodotti competitivi.

Per quello che riguarda **l'innovazione dei prodotti**, Fiat Auto ha un programma di investimenti per 2,5 miliardi di euro in media l'anno tra il 2002 ed il 2004. Si tratta di cifre superiori del 25% alle medie degli ultimi esercizi che tuttavia non dovrebbero generare nuovo indebitamento, trovando – secondo le previsioni di Fiat – totale copertura nell'autofinanziamento. Questi investimenti sono finalizzati alla realizzazione di nuovi prodotti che andranno a coprire anche alcuni segmenti di mercato in espansione nei quali oggi l'azienda non è presente. Al termine di questo processo di rinnovamento che dovrebbe portare all'uscita di 20 nuovi modelli entro il 2005, l'età media dei prodotti offerti da Fiat Auto scenderà al di sotto dei quattro anni.

Di questi investimenti una parte cospicua andrà a finanziare attività di ricerca e sviluppo, nel tentativo di colmare il gap tecnologico venutosi a creare rispetto alla concorrenza. Infatti, può essere facilmente provata una relazione tra la perdita di quote di mercato da parte di Fiat e l'andamento delle spese di ricerca e sviluppo, osservando come in Italia, negli ultimi sette anni, si sia passati da circa 1000 a 683 euro per macchina, mentre in Germania si spendono circa 1600 euro per automobile. Su questo fronte si può inoltre rilevare come, mentre i primi dieci produttori di automobili hanno speso in

media il 4,4% del fatturato per lo sviluppo, la Fiat negli ultimi cinque anni si è limitata a spendere, in media, solo il 2,4%.

Per ciò che concerne **l'attività commerciale**, le linee di intervento di Fiat Auto prevedono investimenti per 150 milioni di euro l'anno nel triennio 2002-2005 destinati al rafforzamento delle reti distributive. La rete di concessionari, infatti, risulta a tutt'oggi estremamente frammentata e scarsamente performante. Inoltre, come già accennato in precedenza, Fiat auto risulta eccessivamente dipendente dal mercato italiano, nel quale riversa circa il 60% della produzione totale. Le linee di intervento vanno dunque verso il potenziamento delle vendite dirette di auto aziendali, con l'assunzione di 200 venditori specializzati; la focalizzazione sulle attività di marketing, con l'assunzione di specialisti d'alto livello; la revisione dei processi di vendita dei concessionari e delle attività di assistenza tecnica, con l'obiettivo di massimizzare la fedelizzazione della clientela. Secondo l'intenzione dei vertici Fiat, l'attività commerciale dovrà proporsi con maggiore forza verso il mercato europeo fino ad ottenerne un copertura "effettiva" dell'80% e continuare nello sviluppo nei mercati cosiddetti in crescita quali Brasile, Polonia, Turchia e soprattutto Cina.

Dal lato della **struttura dei costi**, il piano prevede una serie misure volte a razionalizzare i processi produttivi, migliorare l'utilizzo della capacità produttiva portandola dall'attuale 70% al 90% e aumentare le sinergie con l'alleato americano General Motors.

Più nel dettaglio, la collaborazione con GM volta allo sviluppo di piattaforme comuni di sviluppo di componenti dovrebbe portare ad una condivisione della componentistica sui segmenti "small", "medium" e "large" del 50% entro il 2005. Tuttavia, su questo fronte, già dal 2002 sono previsti risparmi per circa 100 milioni di dollari, che dovrebbe arrivare al miliardo di dollari entro il 2007-2008. In questo modo, quindi, si potrebbero realizzare economie di scala pari a quelle degli altri concorrenti europei

I costi di fornitura sono stati ridotti, di concerto con le aziende produttrici componentistica per Fiat, del 3,5% e sono state concesse ulteriori dilazioni di pagamento alla casa torinese.

Dal lato dei tagli all'occupazione, la richiesta dello stato di crisi aziendale comporterà la messa in cassa integrazione straordinaria a "zero ore" per un anno, a partire dal mese di dicembre 2002, di circa 5000 lavoratori di Fiat Auto e di 600 lavoratori della componentistica. Altri 2000 lavoratori circa

saranno allocato in cassa integrazione dal luglio 2003. Per le altre società del gruppo, inoltre, si farà ricorso alla mobilità per i lavoratori – in tutto circa 500 – in età di pensionamento.

I tagli dovrebbero interessare variamente un po' tutti gli stabilimenti del gruppo, ad eccezione di Melfi, arrivando anche alla chiusura totale dello stabilimento di Termini Imerese.

È tuttavia prevista l'assunzione di 200 ingegneri l'anno da introdurre nei centri progettazione.

6. INTERVENTI STATALI A SOSTEGNO DEL MERCATO AUTOMOBILISTICO

Il 25 luglio 2002 la X Commissione Permanente del Parlamento Italiano – attività produttive, commercio e turismo – presieduta dall'on. Tabacci concludeva i lavori circa “l'indagine conoscitiva sull'industria dell'automobile”.

L'obiettivo della commissione era quello di comprendere nel dettaglio le cause della crisi del settore automobilistico e di Fiat Auto al fine di porre le basi per possibili risposte governative passibili di attenuare – entro i limiti imposti dalle direttive europee sulla concorrenza – l'andamento negativo del mercato dell'auto e quindi, indirettamente, contribuire a sostenere una delle più grandi aziende private italiane.

Dopo diverse settimane di incontri e audizioni con i vertici del gruppo torinese ed altri importanti esperti del settore e dell'economia in generale, la commissione ha proposto al Parlamento l'adozione di talune misure che favorisco la sostituzione del parco auto obsoleto ed inquinante con macchine progettate secondo i moderni intendimenti in materia di rispetto dell'ambiente.

Più precisamente, il documento prodotto dalla commissione contiene indicazioni che incentivano la sostituzione degli autoveicoli non provvisti di dispositivi antinquinamento conformi alle direttive CE con autoveicoli nuovi. *“Viene a tal fine previsto che l'acquisto di autoveicoli nuovi con potenza massima di 85 Kw, effettuati tra la data di entrata in vigore del decreto ed il 31 dicembre 2002 e che si accompagnino alla consegna di un autoveicolo non conforme alle direttive CE in materia di inquinamento, non sia soggetto all'imposta di bollo, agli emolumenti dovuti agli uffici del*

PRA ed al pagamento dell'imposta provinciale di trascrizione e sia altresì esente dall'imposta automobilistica per un periodo di circa tre anni dall'acquisto".

Sempre nel tentativo di incentivare la sostituzione dei veicoli non catalizzati con vetture nuove la commissione propone l'introduzione dei cosiddetti ecoincentivi, che potrebbero rivolgersi nel prossimo futuro ad incentivare l'acquisto di vetture strutturate a gas metano o GPL, combustibili ritenuti eco-compatibili.

L'introduzione di queste misure da parte del Governo hanno certamente attenuato la caduta della domanda di auto, tuttavia le immatricolazioni tra gennaio e ottobre 2002 sono diminuite di quasi l'11% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.