

AUTO

## Fca-Psa, sul tavolo della fusione l'ipotesi di un dividendo in asset

- Vertici e advisor al lavoro per trovare un'alternativa ai 5 miliardi di cedola cash
- Tra le opzioni lo scorporo di Sevel e il conferimento di Faurecia dai francesi

**Marigia Mangano** Il Sole 3-7-20

Si apre il confronto tra Fca e Psa su come “adattare” il progetto di fusione tra le due case automobilistiche al mutato scenario globale. Secondo quanto raccolto da *Il Sole 24 Ore*, nelle ultime settimane tra Parigi e Torino si sarebbe avviato un dialogo costruttivo per capire in che misura si può mantenere intatto lo schema dell'aggregazione evitando però in questa delicata fase la distribuzione di cassa. Il riferimento è alla cedola cash da 5,5 miliardi che Fca, in base al contratto, dovrebbe distribuire ai soci prima di procedere alla fusione.



Al momento, secondo quanto si apprende, nessuna decisione sarebbe stata presa, anche perché il tema della cedola straordinaria resta un tema del 2021 e non di quest'anno. Così come, si fa notare, prima di prendere qualsiasi decisione sarà importante verificare lo stato di salute dei due gruppi a fine anno e il loro stesso valore.

Tuttavia le discussioni sarebbero state già avviate e nell'ambito delle verifiche in corso sarebbe stata presa in considerazione la soluzione di trasformare la “natura” della maxicedola, in pratica valutare un dividendo in “asset” e non più cash. Fermo

restando che ai soci Fca dovrà essere distribuito un valore di 5,5 miliardi, quali sono le soluzioni per arrivare a quel risultato conservando la cassa?

Le opzioni sul tavolo sono molteplici, dalla distribuzione di partecipate della stessa Fca ai suoi azionisti, fino all'inserimento nel perimetro della fusione di alcuni asset francesi inizialmente rimasti fuori dal progetto, come la società di componentistica Faurecia.

In questo quadro si starebbero vagliando così diverse alternative, tra cui, secondo alcune fonti, quella di agire sulla variabile Sevel, la joint venture tra Psa e Fca nel settore dei mini van finita nel mirino dell'Antitrust Ue. Dal 1978 è operativa la joint venture Fiat-Psa in Italia, “Sevel Sud”, tra Paglieta e Atessa (Chieti).

La fabbrica italiana è il più grande centro di veicoli commerciali leggeri d'Europa, dove si producono Fiat Ducato, Citroën Jumper e Peugeot Boxer. I dipendenti sono circa 6mila e la produzione nel 2019 è stata nell'ordine di 300mila unità.

Nelle scorse settimane, la Commissione Ue ha aperto un'istruttoria approfondita sulla fusione tra Fiat Chrysler e Peugeot in quanto preoccupata che la transazione possa ridurre la concorrenza nel settore dei veicoli commerciali leggeri (van) sotto le 3,5 tonnellate nello spazio economico europeo.

In particolare, secondo la Commissione, Psa o Fca sono già il leader di mercato nei veicoli commerciali leggeri e la fusione eliminerebbe uno dei principali concorrenti. Le perplessità dell'autorità si concentrano, in particolare, sul rischio che la quota di mercato nel settore dei veicoli commerciali leggeri possa andare ben oltre la soglia del 30% a livello europeo, con il risultato che il nuovo gruppo possa di fatto concentrare nel suo perimetro oltre un terzo del mercato in questione.

È probabile, dunque, che la Commissione possa chiedere alle società di rinunciare a questo segmento prima della creazione del quarto gruppo mondiale del settore auto.

Secondo alcune stime Sevel potrebbe infatti valere tra 2,5 e 3 miliardi. Far uscire questa joint venture dal perimetro della fusione Fca-Psa, distribuendo questa società ai soci Fca (magari attraverso uno spin off) potrebbe dunque centrare due obiettivi: superare l'ostacolo Antitrust e nello stesso tempo contribuire a ridimensionare la maxi cedola dei soci Fca.

Chiaramente il tutto dovrebbe avvenire dopo un conferimento della quota di Sevel in mano a Psa allo stesso gruppo italo americano. Secondo alcune fonti l'opzione potrebbe essere approfondita nei prossimi mesi.

Altre fonti, invece, riferiscono che il piano Sevel sia stato già discusso e poi abbandonato per la complessità dell'operazione. Piuttosto, si aggiunge, un altro asset che potrebbe essere utilizzato per compensare i valori della fusione alla luce dell'attuale situazione economica è il blocco Alfa Romeo- Maserati.

Le alternative allo studio per ridimensionare l'impatto della cedola cash da 5,5 miliardi contemplano anche la possibilità di agire sulla variabile Faurecia. I soci francesi di Psa, a differenza degli azionisti di Fca, hanno previsto nell'ambito della fusione una cedola "legata" al valore di spin off della quota del 46% detenuta da Psa in Faurecia: quella partecipazione in occasione dell'annuncio, dunque alla fine dello scorso anno, valeva 2,7 miliardi.

Non procedere allo spin off di Faurecia, per esempio, e farla rientrare sotto il nuovo colosso dell'auto potrebbe avere il doppio vantaggio di aspettare una ripresa concreta delle quotazioni della stessa società di componentistica e far partecipare così anche gli azionisti Fca alla distribuzione della carta della controllata francese. Quanto basta per riequilibrare i pesi e i valori nella fusione immaginata.