

Corso di laurea magistrale in Economia, Finanza e Impresa

Crisi e ristrutturazione di impresa
Il risanamento strategico

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2021-2022

Indice della lezione

- L'approccio strategico ai risanamenti
- I caratteri distintivi del risanamento strategico
- Successo e crisi
- Caso Fiat

Il processo di risanamento

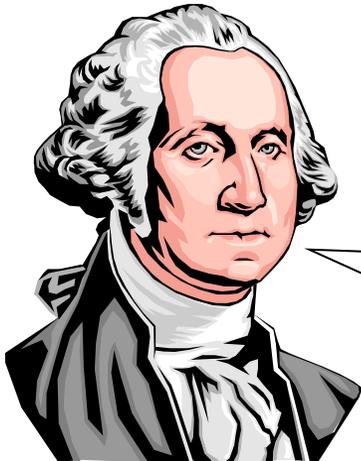
Il risanamento è un processo di transizione fra il vecchio schema di conduzione della gestione aziendale rivelatosi dannoso ed esiziale per la vita stessa dell'impresa e il nuovo schema che viene ritenuto idoneo al ripristino di un funzionamento fisiologico dell'azienda.

Il risanamento non consiste in un intervento frammentario e temporaneo ma in una completa e definitiva **rigenerazione strategica e strutturale** comunemente indicato con il termine di **turnaround**

Si tratta di un processo complesso ed esteso nel tempo articolato in diverse fasi sequenziali.

CRISI AZIENDALI

La **crisi aziendale** altro non è se non la manifestazione di una grave disfunzionalità operativa dovuta, in ultima analisi e per la gran parte dei casi, alla carenza di valori ed idee, alla squilibrata o asistemica combinazione degli elementi del governo - imprenditorialità e managerialità –



La gestione della crisi deve iniziare prima che si manifestino in modo irreversibile i sintomi. Un campanello di allarme importante è legato alla inefficace realizzazione dei percorsi di successo

CRISI AZIENDALI



..Ma
teriale
della
coRo
dak.
Storia
.docx

Kodak si arrende, scatta il fallimento. L'icona della fotografia in bancarotta – Il sole24ore (19/01/2012)

Eastman Kodak getta la spugna e richiede la bancarotta assistita. L'icona della fotografia soccombe alle nuove tecnologie, alla mancanza di liquidità e all'incapacità di vendere i propri brevetti. La società durante il Chapter 11 (amministrazione controllata) continuerà a operare grazie al finanziamento da 950 milioni di dollari che si è assicurata da Citigroup.

IL RISANAMENTO STRATEGICO

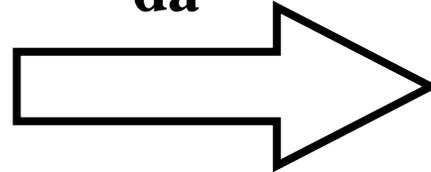
Comprensione
dello stato di crisi



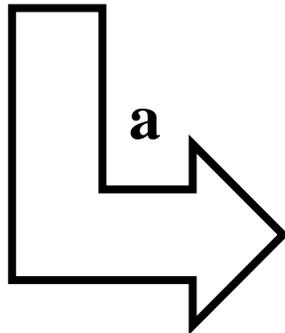
Come uscirne ?

Atteggiamento
proattivo alla crisi

da

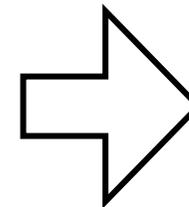


Perché oggi l'azienda
è in crisi?



a

**Come ritornare ad una
fase di sviluppo? Come
conseguire successo in
futuro?**

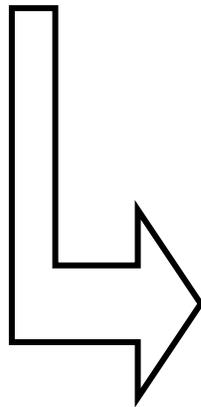


**Approccio
strategico al
risanamento**

I CARATTERI DISTINTIVI TRA SUCCESSO E CRISI

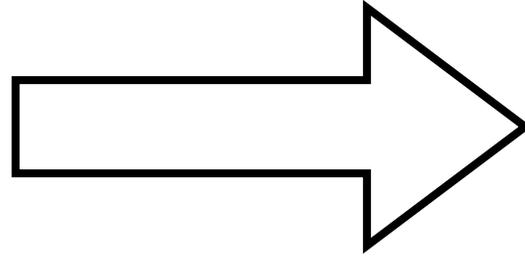
**Crisi
aziendale**

- ✓ Diverso andamento delle dinamiche economiche, finanziarie e competitive;
- ✓ Diversa immagine aziendale;
- ✓ Diversa reputazione ed affidabilità



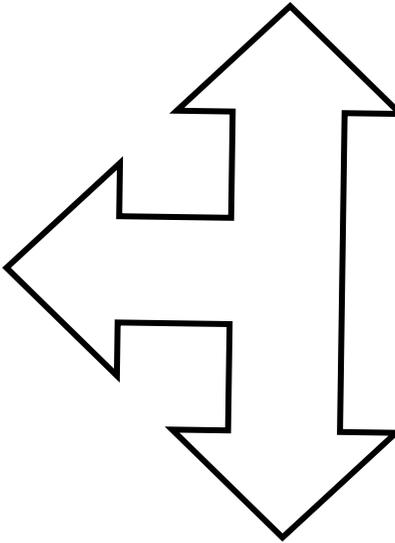
Il progetto di risanamento deve puntare anche ad un recupero di valori immateriali

I CARATTERI DISTINTIVI DEL RISANAMENTO STRATEGICO



**Consenso tra gli
stakeholder**

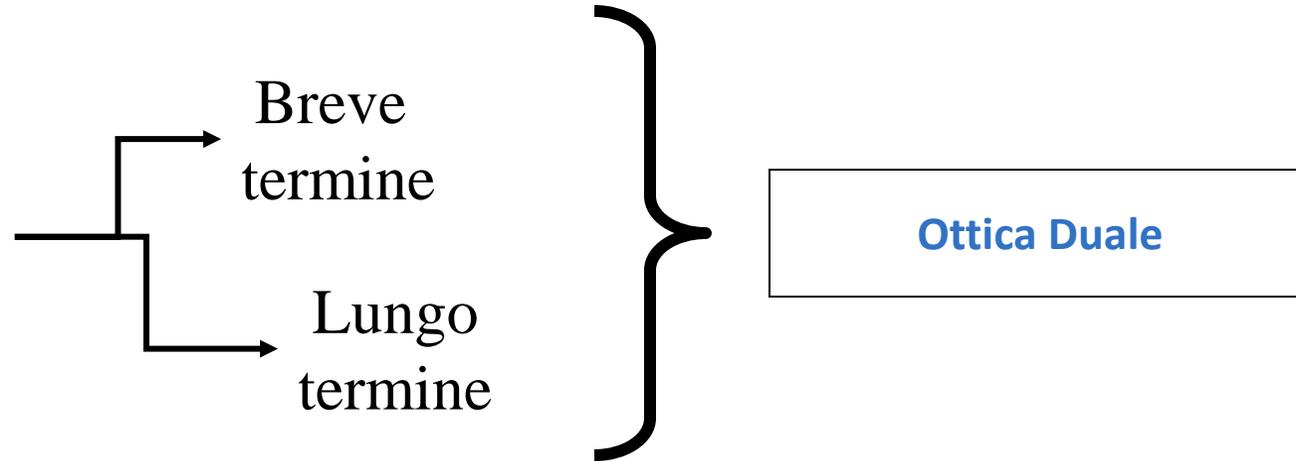
Trasparenza



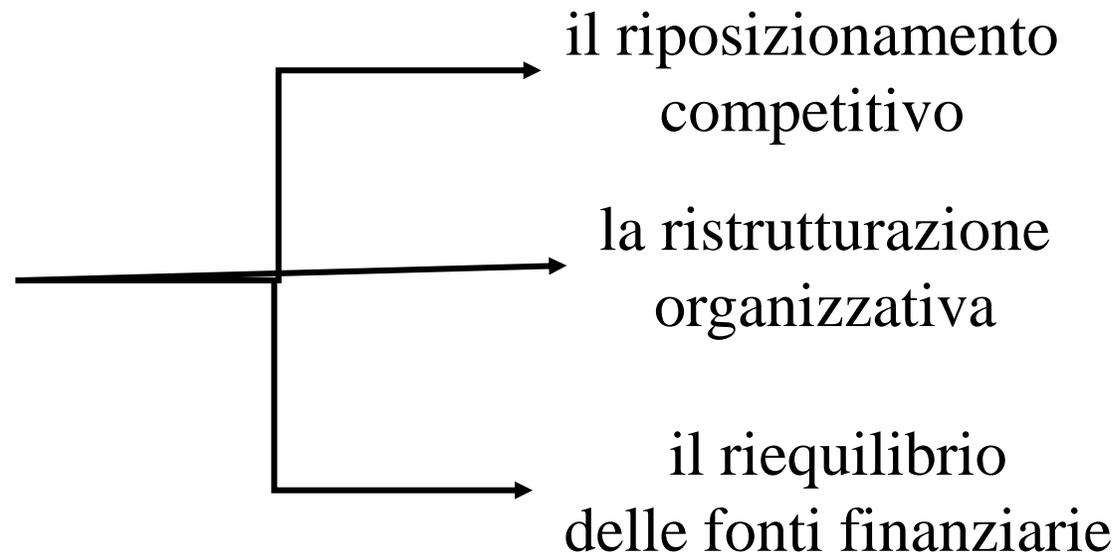
**Elevata capacità di
comunicazione**

I CARATTERI DISTINTIVI DEL RISANAMENTO STRATEGICO

**I caratteri
distintivi
della
strategia di
risanamento**



↓
**le azioni per il
risanamento**



I CARATTERI DISTINTIVI DEL RISANAMENTO STRATEGICO

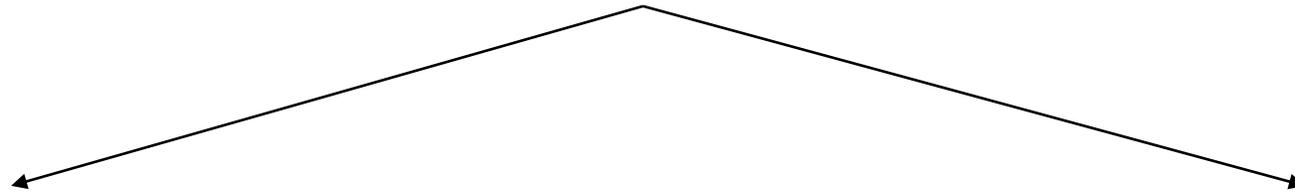
Ottica duale



Azione strategica “strabica”



*Rinunciare a sinergie ed economicità reali ed attuali
per poter “arrivare per primi al futuro”*



Max efficacia ed
efficienza formula
strategica in atto

Attivare i presupposti che
ne determineranno
l’abbandono

IL SUCCESSO

**CRISI E SUCCESSO:
DUE STRADE PARALLELE CHE
A VOLTE SI INCONTRANO**



PER CAPIRE LA CRISI DOBBIAMO
CAPIRE IL SUCCESSO

FARE IN MODO DI
NON TROVARSI IN
CRISI

MISURARE LA
DISTANZA TRA
SUCCESSO E CRISI

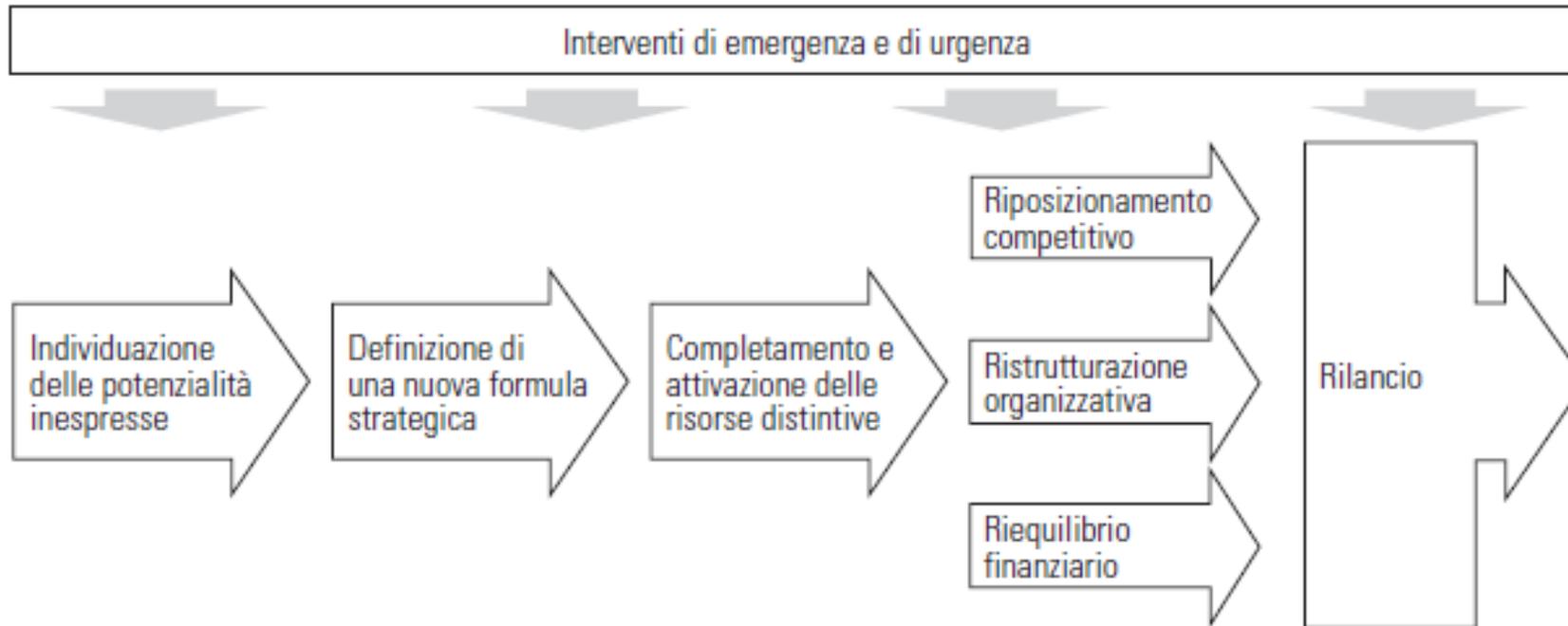
CAPIRE COME
RIAVVIARSI AL
SUCCESSO

I CARATTERI DISTINTIVI DEL RISANAMENTO STRATEGICO

L'approccio *tradizionale*:



L'approccio *strategico-innovativo*:



IL CASO FIAT

Nel 2002, avreste scommesso sul risanamento del gruppo Fiat nell'arco di quattro anni?

Nel 2004, avreste pensato a Fiat Auto come l'azienda con la maggiore crescita sul mercato europeo di autovetture nel 2006?

Avreste immaginato un risanamento di successo che incrementa e non taglia gli organici?

La situazione preliminare

Fiat gruppo conglomerato

| Anno | Settori di attività |
|------|--|
| 2001 | Automobili, Macchine per l'agricoltura e le costruzioni, Veicoli industriali, Prodotti metallurgici, Componenti, Mezzi e sistemi di produzione, Aviazione, Editoria e Comunicazione, Assicurazioni, Servizi. |

| Ricavi per settori di attività | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------------------|---|---------------------------|--------------|-----------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------|----------|
| Attività automotoristiche | | | Altri settori industriali | | | | Altri settori non industriali | | |
| Auto | Veicoli industriali | Macchine per l'agricoltura e le costruzioni | Aviazione | Componenten. | Prodotti metallurgici | Macchine e sistemi di produzione | Assicurazioni | Editoria | Ser vizi |
| 40% | 14% | 17% | 3% | 6% | 3% | 3% | 9% | 2% | 3% |
| 71% | | | 15% | | | | 14% | | |

La situazione preliminare

- **Fiat Group:**

- Risultato netto negativo (791 ml €);
- *Perdita di circa due milioni di euro al giorno;*
- *Posizione finanziaria netta negativa per quasi 10.000 milioni di euro;*
- *Rating decrescente;*
- *Valore delle azioni in picchiata.*

- **Fiat Auto:**

- 40% del fatturato del gruppo;
- Reddito Operativo negativo (549 ml €);
- Reddito Netto (1.442 ml €).

La situazione preliminare

Andamento del titolo Fiat (1999-2003)



Il turnaround: quadro di sintesi

Montezemolo: *“Torniamo a parlare di auto”*

Gli elementi chiave del piano proposto da Marchionne nel 2004 erano:

- focalizzarsi sulle attività automotoristiche, che rappresentavano circa l'84% degli *asset* del Gruppo;
- rafforzare la presenza sui mercati europei;
- innovazione di prodotto in tutti i business;
- sostanziale riallineamento dei mezzi di produzione.

Il turnaround: quadro di sintesi

I tre nuovi credo:

- gli uomini;
- i prodotti;
- i clienti.

In ogni settore in cui il Gruppo era impegnato si doveva riprendere coscienza dell'importanza:

- degli uomini, il più grande patrimonio aziendale;
- del prodotto, frutto della passione, della creatività e della competenza e dotato di qualità, sicurezza e prestazioni;
- del cliente, fattore orientativo delle principali scelte strategiche.

FIAT AUTO (2003)

Dati economici Fiat Auto, milioni di euro (1998-2003).

| | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Ricavi | 20.010 | 22.147 | 24.440 | 25.361 | 24.101 | 24.859 |
| R.O. | (979) | (1.343) | (549) | 44 | (121) | (108) |
| R.N. | (2,058) | (2.739) | (1.442) | (599) | (493) | (258) |

Andamento quota di mercato nazionale autovetture Fiat (1996-2003).

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Quota | 43,45 | 42,58 | 38,90 | 35,35 | 35,16 | 34,25 | 29,65 | 27,95 |

Immatricolazioni in Italia di autovetture, migliaia di unità
(1996-2003).

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Imm. | 1.731 | 2.402 | 2.374 | 2.331 | 2.425 | 2.417 | 2.288 | 2.247 |

La Formula Strategica di Fiat Auto

| | | |
|---------------------------------|---|---|
| Alto | (I) Formula competitiva di successo internamente coerente | (III) Formula competitiva internamente incoerente |
| Successo Competitivo | (II) Successo economico dipendente da condizioni esterne di particolare vantaggio | (IV) Mancanza di una ragione d'essere ricompensata dal sistema di mercato |
| Basso | | |
| | Alto | Basso |
| | Successo reddituale | |

Il riposizionamento competitivo

***“La nostra strategia si basa su due colonne portanti:
qualità dei prodotti e forte caratterizzazione dei marchi”***

Marchionne

CHI? QUALI CLIENTI

- Un marcato orientamento al cliente, le cui esigenze ed aspettative sono divenute il principale fatto orientativo di scelta (es. “Fiat500 WantsYou”)
- Campagne di comunicazione mirate per l’immagine dell’azienda (Fiat brand orientato maggiormente ai giovani, Lancia orientato alle donne, Alfa Romeo agli sportivi; lancio delle felpe col marchio Fiat, cui hanno fatto seguito diversi accessori e capi d’abbigliamento; scelta di *testimonial* in ambito sportivo)
- Ricerca di nuovi clienti, all’espansione in nuovi segmenti di mercato, al rafforzamento delle quote sui mercati europei e, infine, all’ingresso in mercati emergenti.

Il riposizionamento competitivo

COSA? QUALI PRODOTTI

- Valorizzare la forza dei marchi e della storia che rappresentavano. I marchi Alfa Romeo e Lancia stavano sempre più associati al meno prestigioso marchio Fiat
- “Spacchettamento” dei marchi (pur riducendo le piattaforme e cercando convergenze in campo industriale si doveva sviluppare i marchi in maniera indipendente con modelli molto differenziati)
- Qualità fisico-tecnica e percepita dei prodotti (stop alle chilometri zero)
- Incremento del livello dei servizi mettendo il cliente al centro dell’attenzione
- Associazione del prodotto al “*made in Italy*” (pubblicità e felpa)

Il riposizionamento competitivo



1923 Fiat Mefistofele



Il riposizionamento competitivo

COSA? QUALI PRODOTTI

- Un design rinnovato e più accattivante ed un forte “family style” per ciascun marchio
- Un nuovo logo, per Fiat, simbolo del "cambiamento nella continuità", ("un brand proiettato nelle sfide del futuro ma, al tempo stesso, orgoglioso della propria identità storica")
- Costituzione del “polo sportivo” Alfa-Maserati
- Ampliare e rinnovare la gamma per rafforzare la presenza in alcuni segmenti (C e D) e coprire nicchie di mercato in crescita e ad elevata redditività che si erano lasciate colpevolmente scoperte.

Il riposizionamento competitivo

COSA? QUALI PRODOTTI

| Brand | Values | Characteristics | Product Range Renewal |
|---|---|--|--|
|  | <ul style="list-style-type: none">➤ Catchy and Fresh➤ Joy of living➤ Real substance | <ul style="list-style-type: none">➤ Modern and innovative architectures➤ Lively and fresh style➤ Simple and rational solutions | Panda, Idea, Croma, Punto |
|  | <ul style="list-style-type: none">➤ Elegance and class➤ Distinctiveness | <ul style="list-style-type: none">➤ Refined coolness➤ Comfort | Ypsilon, Musa, Delta |
|  | <ul style="list-style-type: none">➤ Sport➤ Technology➤ Performance | <ul style="list-style-type: none">➤ Streamlined design to express speed and aggressiveness | GT, Crosswagon, Brera, 939 |
|  | <ul style="list-style-type: none">➤ Versatility➤ Value for Money | <ul style="list-style-type: none">➤ Wide product range➤ Good quality/Price balance | Minicargo, New Scudo, New Ducato |

Il riposizionamento competitivo

COSA? QUALI PRODOTTI

2004 E

| Segment | Segment Weight in Market | Segment Weight at Fiat Auto | Fiat Auto Share of segment | Segment CAGR (e) 2004-07 | New Products & Facelifts 2004-07 |
|----------------------|--------------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|---|
| A | 3.3% | 23.3% | 49.8% | +6.6% |  |
| B | 26.2% | 37.8% | 10.6% | -1.1% |   |
| C | 23.2% | 18.2% | 5.7% | 0.0% |    |
| D | 16.2% | 7.4% | 3.4% | +2.3% |   |
| H | 2.8% | 0.3% | 0.7% | -1.9% |  |
| I | 5.9% | - | - | +1.9% |  |
| L₀ | 3.8% | 6.4% | 16.2% | +9.0% |   |
| L₁ | 9.9% | 1.8% | 1.4% | -1.8% |  |
| Others | 8.7% | 4.8% | 4.0% | -1.2% |   |

Product Strategy:

- Maintain presence in traditional A,B,C segments
- Promising pipeline in growing I and L₀ higher-margin segments
- D segment Fiat re-entry and Alfa renewal

Il riposizionamento competitivo

- nel 2004 lancio di 6 nuovi modelli: Fiat “Multipla nuova” e “Panda 4x4”, Lancia “Musa”, Alfa Romeo “147 nuova” e “Crosswagon Q4”, LCV “Scudo nuovo”;
- nel 2005 lancio di 6 nuovi modelli, Fiat “Croma”, “Grande Punto”, “Panda Cross” e “Sedici”, Alfa Romeo “159”, LCV “Doblò nuovo”;
- nel 2006 lancio di 8 nuovi modelli, Alfa Romeo “159 Crosswagon”, “Spider”, “Brera”, “8C Competizione”, Lancia “Ypsilon nuova”, LCV “Strada nuovo”, “Ducato nuovo”.

Il riposizionamento competitivo

COSA? QUALI PRODOTTI
Mercato italiano. Prime 3 posizioni per nicchia (2006).

| Posizione | Modello | Anno 2006 | Anno 2005 | Anno 2004 |
|--------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| Station Wagon | | | | |
| 1 | Ford Focus | 31.500 | 23.601 | 24.797 |
| 2 | Fiat Croma | 26.294 | 12.045 | - |
| 3 | Opel Astra | 23.382 | 26.699 | 9.105 |
| Fuoristrada | | | | |
| 1 | Toyota Rav4 | 19.967 | 18.564 | 18.697 |
| 2 | Fiat Sedici | 10.909 | 170 | - |
| 3 | BMW X3 | 10.563 | 10.839 | 6.777 |
| Monovolume piccolo | | | | |
| 1 | Opel Meriva | 34.304 | 35.416 | 38.822 |
| 2 | Lancia Musa | 29.652 | 26.145 | 6.421 |
| 3 | Fiat Idea | 27.463 | 32.287 | 38.321 |

Il riposizionamento competitivo

COME? IN CHE MODO

- Ridare entusiasmo alla rete di vendita (accordo con Ikea)
- Accrescere la redditività media dei concessionari (scesa sotto l'1 per cento)
- Nuovo approccio di sviluppo del prodotto basato su velocità, robustezza ed efficienza nei costi
- Alleanze mirate tese a raggiungere sinergie produttive o facilitare l'ingresso in mercati complessi
- Ristrutturazione organizzativa

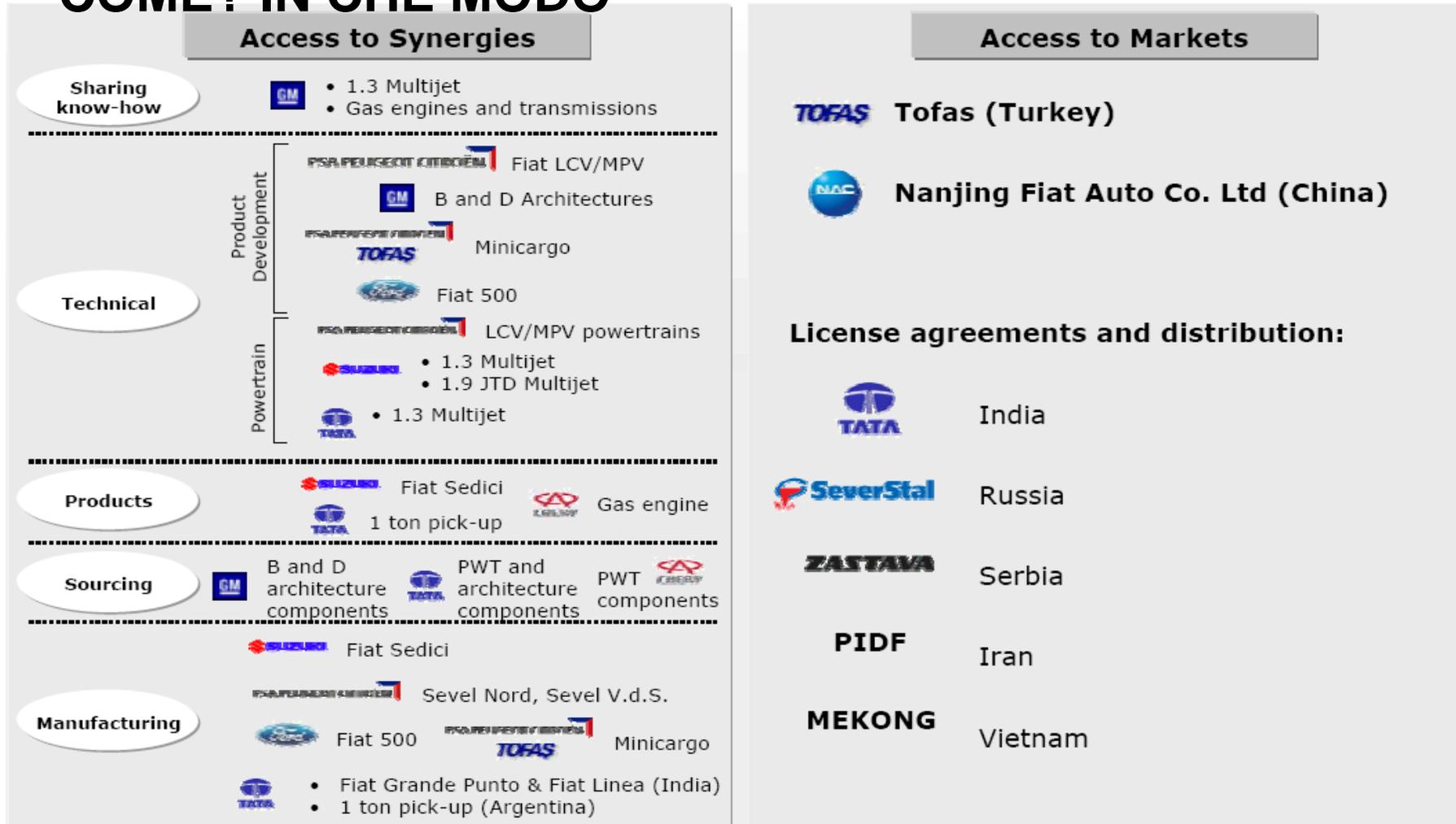
Il riposizionamento competitivo

COME? IN CHE MODO



Il riposizionamento competitivo

COME? IN CHE MODO



FIAT AUTO (2006)

Andamento delle vendite e della quota di mercato (2004-2006).

| | Mercato italiano | | | Mercato Europa | | |
|---------|------------------|-------|-------|----------------|---------|-----------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Quota | 28% | 28,7% | 30,7% | 7,2% | 6,5% | 7,6% |
| Vendite | 704,3 | 687,7 | 811,7 | 1.193,2 | 1.099,9 | 1.289.600 |

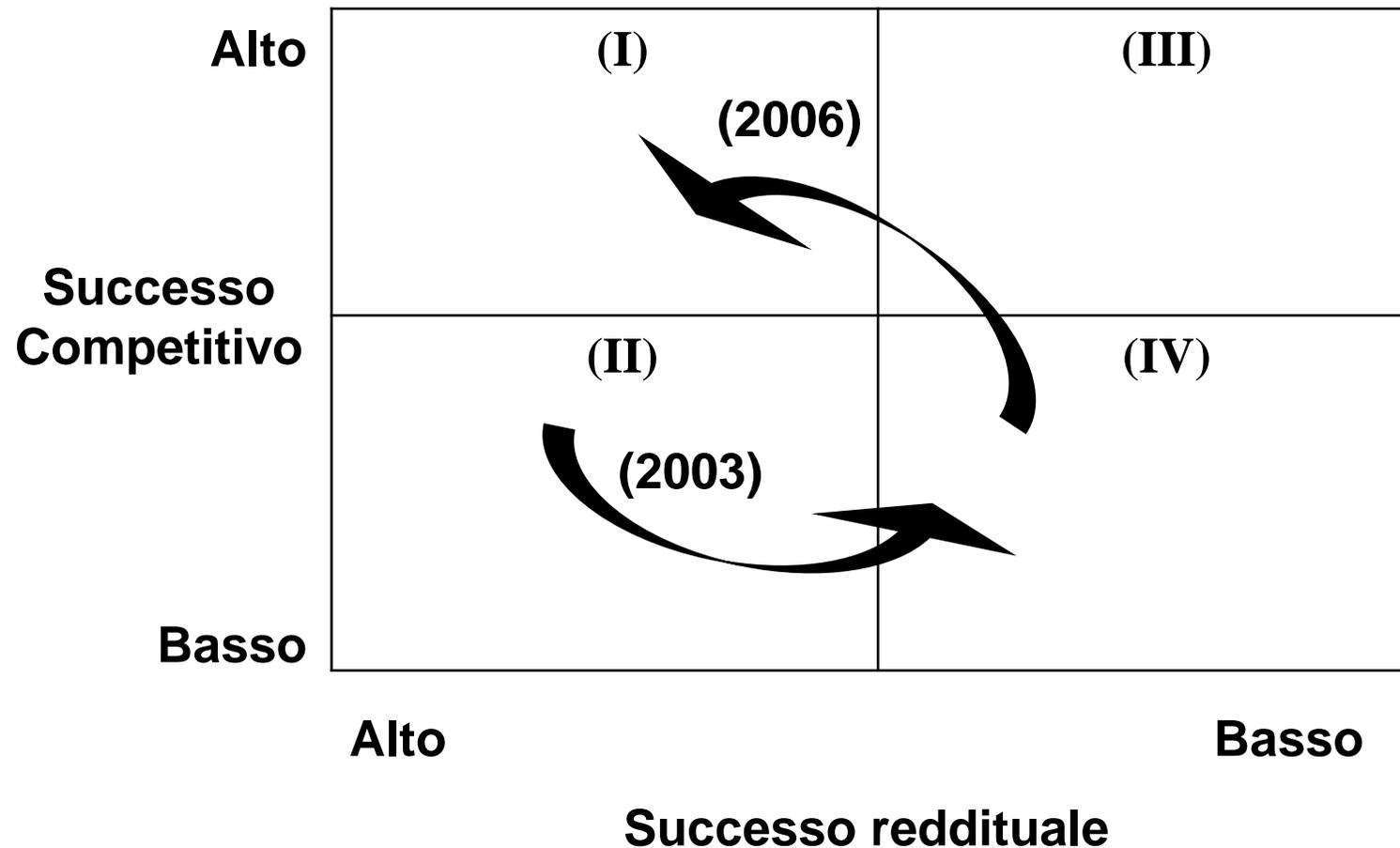
Variazione % dei mercati e delle vendite di Fiat Auto (2005-2006).

| | Mercato Italia | Mercato Europa | Mercato Brasile | Vendite Italia | Vendite Europa | Vendite Brasile |
|------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 2006 | + 3,7% | + 0,7% | +13,1% | +17,5% | +17,2% | +15,0% |

Dati economici di Fiat Auto, milioni di euro (2004-2006).

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Ricavi | 19.695 | 19.533 | 23.702 |
| Risultato Gestione ordinaria | (822) | (281) | 291 |

La Formula Strategica di Fiat Auto



La ristrutturazione organizzativa

***“Fiat non si comanda
da Corso Marconi ma da Mirafiori”***

Vittorio Valletta

La cultura aziendale

- Sergio Marchionne, ha passato i primi quaranta giorni del suo incarico a visitare la maggior parte degli stabilimenti (decisione di evitare chiusure, dare segnali tangibili quali i miglioramenti alle strutture dei principali impianti)
- Una politica di comunicazione mirata
- I dipendenti di Fiat nel mondo nel triennio di amministrazione di Marchionne sono aumentati anziché diminuiti, passando dalle circa 161.000 unità del 2004 alle circa 174.000 alla fine del 2006

La ristrutturazione organizzativa

Il sistema delle risorse umane

- Dare un segnale di discontinuità con un cambio dei vertici aziendali.
- Il rinnovamento del management e abbassamento dell'età media
- Inserimenti di manager esterni, con esperienze internazionali di rilievo
- Un nuovo modello di leadership (delle quattro “d”: *drive, develop, decide, deliver*)

La ristrutturazione organizzativa

Il sistema delle risorse umane

| Anno | Presidente d'Onore | Presidente | Amministratore delegato | Fiat auto |
|------|--------------------|---|--|---|
| 1999 | Giovanni Agnelli | Paolo Fresco | Paolo Cantarella | Roberto Testore |
| 2000 | Giovanni Agnelli | Paolo Fresco | Paolo Cantarella | Roberto Testore |
| 2001 | Giovanni Agnelli | Paolo Fresco | Paolo Cantarella | Roberto Testore Da dicembre G. Boschetti |
| 2002 | Giovanni Agnelli | Paolo Fresco | Paolo Cantarella Da giugno Galateri Da dicembre Barberis | Giancarlo Boschetti |
| 2003 | - | Paolo Fresco Da febbraio Umberto Agnelli | Barberis Da febbraio Giuseppe Morchio | G. Boschetti Da novembre H. Demel |
| 2004 | - | Umberto Agnelli Da fine maggio Luca Cordero di Montezemolo | Giuseppe Morchio Da giugno Sergio Marchionne | Herbert Demel |
| 2005 | - | Luca Cordero di Montezemolo | Sergio Marchionne | Herbert Demel da febr. Marchionne |
| 2006 | - | Luca Cordero di Montezemolo | Sergio Marchionne | Sergio Marchionne |

La ristrutturazione organizzativa

La struttura organizzativa

- Conciliare l'esigenza di "fare cassa a breve" e la necessità di non dismettere le aree strategiche in grado di assicurare il futuro dell'azienda.
- Far coincidere la "cabina di pilotaggio" con quella delle società operative.
- Modello basato sulla delega di poteri e responsabilità.
- La semplificazione della struttura e più forte interazione con i Settori operativi.
- Rendere l'organizzazione interna dei settori del Gruppo più snella ed efficace.

La ristrutturazione organizzativa

La struttura organizzativa

Fiat S.p.A., nel suo ruolo istituzionale di holding quotata:

- manteneva la missione fondamentale di indirizzo e sviluppo strategico dei Settori, nel rispetto dell'autonomia operativa di ciascuno;
- svolgeva attività di supporto al business dei Settori e di coordinamento su materie che richiedono una gestione unitaria;
- introduceva il "Group Executive Council", nuovo organismo che ha il compito di definire e massimizzare le sinergie di Gruppo, valutare opportunità e rischi per le società del Gruppo, condividere le *best practices*, velocizzare e diffondere le decisioni e le iniziative di Gruppo.

La ristrutturazione organizzativa

La struttura organizzativa

Automobili



Macchine per l'Agricoltura e le Costruzioni



Veicoli Industriali



Motori, Componenti e Sistemi di Produzione



Altre Attività



La ristrutturazione organizzativa

| | | | |
|----------------------------------|-------|--|--|
| Valore strategico per il mercato | Alto | Dismissione (fattore prezzo > fattore tempo) (A) | Partnership Sviluppo per vie prevalentemente esterne (B) |
| | Basso | Dismissione (fattore tempo > fattore prezzo) (D) | Ricapitalizzazione Ricorso a nuova finanza Sviluppo per vie prevalentemente interne (C) |
| | | Basso | Alto |
| | | Valore strategico per l'impresa | |

Quadrante: "C" Fiat Auto, CNH e Iveco e le principali aziende operanti nel settore dei Componenti (Magneti Marelli, Comau e Teksid).

Quadrante "D": attività non strategiche cedute da Magneti Marelli e Teksid, Fraikin ceduta da Iveco e Ipi ceduta da BS.

Quadrante "A" la partecipazione in Europ Assistance, quella in Italenergia, Fiat Avio, Toro Assicurazioni, le attività di finanziamento in Brasile, Fidis e Midas, Iveco Finance, Worknet, B.U.C., tutte dismesse da Fiat tra il 2002 e il 2006.

Quadrante "B": Ferrari-Maserati, che si è deciso di tener in portafoglio, pur riducendo la partecipazione e trasferendo la proprietà di Maserati da Ferrari a Fiat Auto.

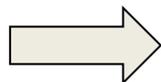
La ristrutturazione finanziaria

- Capitale di rischio

- 1) la ricapitalizzazione segno di nuova vitalità del capitale (aumenti di capitale sostenuti: nel 2002 per circa 1 miliardo di euro; nel 2003 per quasi 2 miliardi di euro. Un ulteriore aumento è stato deliberato nel 2005 in relazione alla conversione del prestito obbligazionario denominato “convertendo”)
- 2) l'ingresso di nuove figure (sarebbe stata seguita se GM, diversamente da quanto ha fatto, avesse accettato l'esercizio dell'opzione *put* da parte di Fiat).
- 3) sviluppo per vie esterne con l'unione di due organizzazioni (singoli accordi conclusi dal gruppo Fiat, in particolare nel settore dell'auto)

- Capitale di credito

- 1) Accordo di convenzione (convertendo) che prevedeva “consolidamento”, “nuova finanza”, conversione dei crediti in azioni.

 “controllo della gestione” (equity swap)

La ristrutturazione finanziaria

Elementi principali e tappe chiave dell'accordo con GM

Elementi principali

- obiettivo: alleanza industriale finalizzata alla generazione di sinergie
- oggetto: attività dei due Gruppi in Europa e Sud America
- governance: cessione a General Motors del 20% del capitale di Fiat Auto a fronte dell'acquisizione da parte di Fiat di una partecipazione pari a circa il 6% del capitale della Società americana
- aspetti industriali: creazione delle joint venture paritetiche Fiat-GM Powertrain, attiva nel campo dei motori e dei cambi, e GM-Fiat Worldwide Purchasing, operante nella gestione degli acquisti

Tappe chiave

- Nel 2000 Fiat stipula l'accordo GM
- A luglio 2002, a seguito della crisi dell'azienda italiana, GM svaluta la propria partecipazione del 20% in FIAT Auto da 2,4 a 0,2 miliardi di euro
- Ad ottobre 2003 le parti siglano un accordo che proroga alla fine del 2004 la partenza del periodo di esercizio della PUT
- 📄 Nel 2004 GM temendo l'esercizio dell'opzione da parte di Fiat e giudicandone svantaggiosa l'acquisizione, nel tentativo di annullare il contratto, contesta a Fiat il mancato rispetto di alcune clausole: l'aumento di capitale di Fiat Auto per 3 mld (con diluizione di GM) e la cessione di Fidis
- 📄 Fiat replica sostenendo che: l'obbligatorietà dell'aumento del capitale era sancita dal codice civile; la cessione di Fidis prevedeva una clausola di call a 2 anni che la rendeva redimibile
- 📄 A gennaio 2005, nel pieno delle trattative, GM azzera il valore di bilancio di FIAT Auto
- 📄 A febbraio del 2005 si raggiunge l'accordo con i seguenti termini:
 - FIAT incassa 1,55 miliardi di euro da GM
 - GM restituisce a Fiat il 10% di Fiat Auto
 - Cancellazione dell'opzione PUT
 - Scioglimento delle maggiori joint venture
 - GM continua ad usare alcune tecnologie diesel Fiat e ha acquisito una quota del 50% dello stabilimento di Bielsko Biala (Polonia)

La ristrutturazione finanziaria

Elementi principali e tappe chiave del “Convertendo”.

Elementi principali

Scadenza: 24 Settembre 2005

Ammontare: 3,0 miliardi di euro

Interest Rate: Euribor 6 Mesi + 150 bps

Prezzo Conversione: media tra € 15,50 e prezzo medio Fiat nei 6 mesi precedenti la conversione Fiat

Call Options: 15 gg prima della conversione se Fiat mantiene Investment Grade dopo l'esercizio

Obbligatorietà per le banche di convertire i 3 miliardi di euro in azioni, ma il prestito avrebbe potuto essere rimborsato per cassa, qualora successivamente al rimborso FIAT avesse mantenuto un rating Invest. Grade

Facoltà per le banche di accelerazione della conversione:

- dopo 24 Settembre 2004 se c'è downgrading sotto Investment (2 Agenzie)
- dopo 24 marzo 2004 se gli obiettivi finanziari non sono raggiunti per l'80%

Obiettivi Finanziari Fiat:

- 1) Posizione finanziaria netta di 3 miliardi di euro
- 2) Debito lordo di 24,6 miliardi di euro

Rating Investment Grade

Tappe chiave

- A luglio 2002, Fiat sottoscrive il Prestito Obbligazionario Convertendo era quello per il mantenimento di un rating Investment Grade di FIAT e quindi la possibilità per la società di continuare ad accedere al mercato dei capitali per le proprie esigenze di liquidità
- Nonostante gli avvenimenti successivi alla stipula del contratto consentissero alle banche di esercitare l'opzione di accelerazione della conversione, queste non se ne sono avvalse fino alla scadenza del prestito.
- A settembre 2005 il rimborso del prestito alle banche avviene tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale al prezzo di 10,28 (media fra 15,5 e media 6 mesi azione fiat) per cui gli istituti di credito diventano azioniste di Fiat al 26,7% con Ifil che dovrebbe essere diluita al 22%.

La ristrutturazione finanziaria

L'equity swap.

Tappe chiave

- Ad aprile Exor Group, società riferibile alla famiglia Agnelli, contestualmente alla comunicazione di conversione da parte delle banche del Convertendo, sigla con Merrill Lynch un contratto di Equity Swap con scadenza dicembre 2006 e liquidazione prevista in contanti
- A settembre 2005 l'equity swap viene modificato, anticipando la scadenza al giorno della conversione del prestito obbligazionario alle banche e prevedendo la consegna materiale dei titoli. Exor Group acquista 82,3 milioni di azioni ordinarie FIAT da Merrill Lynch ad un prezzo di 5,6 euro ciascuna, e le rivende ad IFIL ad un prezzo di 6,5 euro ciascuna, realizzando una plusvalenza di 74 milioni di euro
- Contestualmente, IFIL acquista un ulteriore pacchetto azioni a prezzi di borsa (circa 7,28 euro) che, unito alle azioni derivanti dall'equity swap, le consente di detenere una partecipazione pari al 30% di FIAT, anche dopo la conversione delle banche
- Le banche convertono a 10,28 euro per azione, rimanendo seconde azioniste col in FIAT.

La ristrutturazione finanziaria



Conclusioni

In particolare tra il 2004 e il 2006 si osserva:

- *il passaggio da una perdita operativa giornaliera di 2 milioni di euro ad un risultato positivo giornaliero di circa 5 milioni;*
- *la posizione finanziaria netta passiva ridotta da oltre 9 miliardi di euro a meno di 3;*
- *il miglioramento del rating da parte delle principali agenzie internazionali;*
- *il miglioramento del risultato della gestione ordinaria in tutti i principali settori;*
- *il valore delle azioni pressoché triplicato da 5 a 15 euro;*
- *il ritorno alla distribuzione del dividendo (0,155 per le azioni ordinarie).*

Conclusioni

Risultati del Gruppo Fiat (2004-2006).

| | 2006 | 2005 | 2004 |
|--|---------|---------|---------|
| Ricavi netti | 51.832 | 46.544 | 45.637 |
| Risultato della gestione ordinaria | 1.951 | 1.000 | 50 |
| Margine della gestione ordinaria (%) | 3,8 | 2,1 | 0,01 |
| Indebitamento netto delle Attività industriali | (1.773) | (3.219) | (9.447) |

Conclusioni

Principali elementi per il successo dei risanamenti sembrano essere:

- la rivitalizzazione del sistema umano, primo fattore aziendale, e le doti di *leadership* del management;
- la bontà della realizzazione e della comunicazione del piano industriale;
- un efficace riposizionamento competitivo;
- la rigenerazione del consenso presso i vari interlocutori sociali.

Conclusioni

“La Fiat è salva”

Sergio Marchionne, 8/11/2006

Solo il mantenimento di un orientamento strategico, la continua tensione all'innovazione e all'orientamento al cliente, tuttavia, potranno consentire a Fiat di completare il turnaround con un durevole processo di crescita