

La verdadera adquisición falsa de FCA por PSA

Después de un artículo en Automotive News Europe, leemos que la fusión de iguales entre PSA y FCA fue de hecho una adquisición del segundo por parte del primero. Visto más de cerca, esta tesis es muy frágil y, si la revisión del acuerdo que se negoció en agosto fue en verdad una forma de hacer prevalecer el punto de vista de PSA, la ficción de la fusión entre iguales es para el momento salva.

El corresponsal de Automotive News Europe en Italia, Andrea MLAN, ha tenido cierto éxito en la búsqueda de documentos publicados en los sitios web de PSA y FCA, y en particular en el "*prospecto*" que anuncia cómo se constituirá Stellantis, el párrafo lo que indica que, por razones contables, se trata, incluso en el caso de una fusión entre iguales, para designar una adquirente y una adquirida. El artículo sugiere que no es fortuito el hecho de que, para cumplir con esta obligación, se haya optado por considerar que es PSA quien adquirió FCA y no al revés.

De hecho, en el borrador del acuerdo del 27 de octubre, disponible en el sitio web de PSA en tres idiomas, leemos (párrafo 7.2, p.45):

"Para los propósitos de las cuentas corporativas de FCA, preparadas por razones contables holandesas (los "Estados Financieros de la Compañía Holandesa"), la Fusión se contabilizará como una adquisición inversa de acuerdo con los criterios de reconocimiento y medición aplicados en los estados financieros consolidados de FCA, es decir, de acuerdo con la NIIF3 Consolidaciones de empresas ("NIIF 3"), en aplicación de la cual PSA se considera la adquirente en términos contables".

En el "*Informe del Auditor de Fusiones sobre el valor de las aportaciones a realizar por la empresa Peugeot SA en beneficio de la empresa FCA NV*" de la firma Finexsi se expresa:

"Como se desprende del artículo 7.2 del Proyecto de Contrato de Fusión, las partes consideraron que, desde el punto de vista contable y en el marco del marco NIIF, debe considerarse a PSA como adquirente. y de acuerdo con este análisis, los valores de contribución constituidos por los activos y pasivos de PSA retenidos en el marco de la Fusión amparados por el Proyecto de Contrato de Fusión son los valores en libros, precisándose que estos serán los activos y pasivos. de FCA que se revalorizarán a su valor razonable en la empresa matriz y en los estados financieros consolidados de la empresa combinada una vez finalizada la Fusión".

Podríamos perdernos en esto, pero lo que hay que entender es que en el contexto de una fusión transfronteriza donde se decide que la nueva entidad tendrá su sede donde ya la tenía una de las entidades, ya no está simple para mantener la entidad existente y confiar en las cuentas que produce e integrar los activos y pasivos de la otra a su valor en libros.

Así, antes de ser rebautizada como Stellantis, FCA (*entidad adquirida*) absorberá PSA (*adquirente*) a efectos contables y así será posible retener como activos y pasivos de FCA sus "*valores razonables*" mientras que, para PSA, los valores de contribución. serán los valores contables. El propósito del informe de Finexsi es precisamente verificar que los valores retenidos en el proyecto sean correctos:

“Los activos netos aportados por la empresa PEUGEOT SA a la empresa FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV han sido detenidos provisionalmente en el borrador del tratado de fusión suscrita por los representantes de las empresas interesadas el 27 de octubre de 2020. Es nuestra responsabilidad expresar una conclusión de que el valor de las aportaciones no está sobre valorado”.

Básicamente se trata de un ejercicio que valida todo el trabajo realizado por los equipos de PSA y FCA y sus "*consejos*" en los meses anteriores a la concreción de la operación. El autor escribe:

"Hemos tomado nota del trabajo de valoración realizado por los bancos asesorando a las partes sobre la Operación, para lo cual hemos evaluado los enfoques multicriterio utilizados para establecer el valor relativo del PSA en el contexto de la valoración del tipo de cambio utilizado para la remuneración de las cotizaciones ".

Más concretamente, se desprende que el valor utilizado para el activo neto de PSA es el que corresponde a la situación del 30 de junio, al que se aplica un descuento del 10%. Este valor (*17.625,76 millones de euros*) resulta inferior a las valoraciones de PSA en referencia a las cotizaciones bursátiles anteriores al anuncio, pero superior a las valoraciones de PSA derivadas de los últimos datos bursátiles.

Si bien habiendo dicho que:

"la referencia a los activos netos consolidados de PSA no suele ser representativa de su valor real, y solo refleja parcialmente la capacidad del grupo para generar resultados futuros", el informe concluye "estamos d
“Opinión de que el valor retenido de los activos netos aportados, por importe

provisional de 17.625,76 millones de euros en beneficio de la sociedad FCA, no está sobrevalorado”.

Dado que básicamente su trabajo es demostrar que la fusión entre iguales, ya que se organizará en fina en el marco del acuerdo revisado este verano, sigue siendo una fusión entre iguales, valida las opciones tomadas. Es una forma de decir que PSA y su consejo hicieron bien en impulsar a ELKANN en agosto para reconsiderar sus intenciones de repartir en dividendos excepcionales 5.500 millones de euros para liquidar 2,9 a cambio de una distribución de las acciones de Faurecia en poder de PSA tras la fusión a todos los accionistas de Stellantis (*más bien que una distribución, antes de la fusión, sólo a los accionistas de PSA*) y una distribución hipotética por parte de ambos de 500 millones de dividendos excepcionales.

Por tanto, no es del todo erróneo decir que la renegociación de los dividendos de la FCA (*desde los 5.500 millones iniciales hasta los 2.9 que finalmente se pagarán*) validados por ambas partes permitirá a Stellantis ser más rico en 2021. 2.600 millones de euros (*1,6 si las dos empresas finalmente deciden pagar ambos 500 millones de dividendos excepcionales al final del año*).

Esto tiende a confirmar que, al igual que la composición del consejo de administración, la evolución de la operación desde el verano indica que la balanza tiende a inclinarse en el lado de PSA. El hecho de que, en términos contables, sea el PSA el comprador, poco tiene que ver con esto.