

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione Finanza e Controllo

Cattedra di Principi Contabili Internazionali

L'IFRS3 LE BUSINESS COMBINATION: IL CASO STELLANTIS

RELATORE

Chiar.mo Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

Matr. Chiara De Martino

ANNO ACCADEMICO 2021/2022

INDICE

INTRODUZIONE.....	1
CAPITOLO 1: LA FUSIONE AZIENDALE COME OPERAZIONE STRAORDINARIA	3
1.1 La fusione aziendale trattamento contabile.....	3
1.2 Le tipologie di fusione.....	3
1.2.1 Fusione per unione e fusione per incorporazione	4
1.3 Le motivazioni sottostanti l'operazione di fusione	5
1.3.1 Le differenze da annullamento e da concambio della fusione per incorporazione e per unione.	6
1.3.2 Il rapporto di cambio	8
1.4. Le fasi di un progetto di fusione.....	11
1.5 Il Leveraged Buy Out.....	12
1.5.1. Le fasi di un LBO	12
1.6 La fusione inversa	13
1.6.1 Peculiarità della fusione inversa	14
1.6.2 Motivazioni di una fusione inversa	14
1.6.3 Aspetti Civilistici della fusione inversa	15
1.6.4 La disciplina contabile della fusione inversa	16
1.6.5. Le differenze da fusione	16
1.6.6 Fusione inversa con annullamento delle azioni proprie.....	17
1.6.7 Fusione inversa con assegnazione delle azioni proprie ai soci della controllante-incorporata..	17
1.6.8 La contabilizzazione nel caso di incorporata che detiene il 100% delle azioni dell'incorporante la c.d. fusione rovesciata.....	18
1.6.9 Contabilizzazione nel caso di incorporata che detiene partecipazione non totalitaria.....	20
1.7 Aspetti fiscali della fusione	20
CAPITOLO 2: L'IFRS3 Revised	22
2.1 L'evoluzione storica dell'IFRS3	22
2.1.1 La seconda fase del Business Combination con la pubblicazione <i>dell'Exposure Draft</i> dell'IFRS3 <i>Revised</i>	23
2.1.2 Le principali caratteristiche dell'IFRS3	24
2.2 Il Purchase Method of Accounting	24
2.2.1 La determinazione dell'acquirente e della data di acquisizione	25
2.2.2 Attività acquisite, passività assunte e interessenze partecipative.....	26
2.2.3 L'avviamento nell'IFRS3	27

2.2.4 L'Avviamento secondo il draft del 2005 circa l'IFRS3 Revised	28
2.2.5 Confronto evolutivo tra IFRS3 e IFRS3 Revised	30
2.3 Il concetto di controllo e l'area di consolidamento a livello nazionale.....	32
2.3.1 Il concetto di controllo e l'area di consolidamento a livello internazionale	33
2.3.2 I casi di esonero di controllo dell'IFRS 10	36
2.3.3. Le tre teorie di consolidamento dei bilanci	36
<i>CAPITOLO 3: LA STORIA DI STELLANTIS N.V: LA BUSINESS COMBINATION FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES N.V E IL GROUPE PEUGEOT</i>	<i>39</i>
3.1 Uno sguardo all'industria automobilistica	39
3.2 Storia di FCA N.V.....	40
3.3 Storia del Gruppo PSA	44
3.4 I soggetti coinvolti nell'accordo di fusione tra FCA e PSA	45
3.5 Le caratteristiche del Merger Agreement	47
3.6 Il progetto di fusione: le sinergie dell'operazione e le ragioni strategiche	49
3.6.1 Dettagli del progetto di fusione Stellantis	54
3.6.2 Il problema della contabilizzazione dell'operazione	56
3.7 Difficoltà dell'operazione: l'antitrust europeo.....	57
3.7.1 Punti forza	58
3.7.2 Punti debolezza.....	58
3.8 Le fabbriche e la disoccupazione	59
3.9 La struttura interna di governance di Stellantis	61
3.9.1 Il primo CdA di Stellantis	63
3.9.2 Il direttivo	63
3.9.3 L'azionariato in Stellantis e le clausole contrattuali	64
3.9.4 Gli azionisti di PSA.....	65
3.9.5 I diritti di nomina	66
3.10 I Covenants.....	68
3.11 Stellantis nel mondo	71
3.11.1 Joint venture, partenariati e la diversificazione geografica.....	72
3.11.2 I profitti e la Cina.....	73
3.11.3 Un accenno al conflitto in corso Russia – Ucraina	73
<i>CAPITOLO 4: LE PROPETTIVE POST-FUSIONE</i>	<i>75</i>

4.1 La visione strategica a lungo termine.....	75
4.2 Effetti fiscali	83
4.3 La contabilizzazione dell'operazione Stellantis	84
<i>CONCLUSIONE</i>	85
<i>BIBLIOGRAFIA</i>.....	86
<i>SITOGRAFIA</i>	88

INTRODUZIONE

Il seguente elaborato propone di ripercorrere la storia di due case automobilistiche, le quali hanno dato vita alla società conosciuta come il quarto costruttore mondiale nel settore dell'Automotive e leader nella produzione di veicoli e fornitore di mobilità: Stellantis N.V. L'intento è quello di rendere noti i più importanti passaggi risultanti dalla fusione, evidenziando le scelte decisive e influenti sull'operazione.

Nella prima sezione, ho concentrato la mia attenzione sull'operazione di fusione in tutti i suoi aspetti, sia contabili che normativi. analizzandola, nel caso specifico si tratta di fusione inversa ovvero una tipologia di fusione per incorporazione in cui la società partecipata (detta anche controllata- incorporante) incorpora la società partecipante (controllante-incorporata). La sua peculiarità, quindi, consiste nel fatto che la società incorporante si troverà, alla fine del processo di fusione, ad avere azioni o quote proprie. Una analisi è stata poi eseguita anche per quanto riguarda le teorie legate alla fusione sia per unione che per incorporazione.

La seconda sezione è dedicata allo sviluppo dell'IFRS3 *Revised*. L'intento era quello di sottolineare i punti di contatto e le differenze rispetto alla precedente versione dell'IFRS3. Il capitolo include un'accurata analisi della definizione di controllo e dell'area di consolidamento con riferimento all'IFRS10. Accenni dunque, al concetto di *principal* e in quali casistiche si parla di *agent* e non di *principal*. Infine, è presente un excursus sulle teorie conosciute a livello internazionale per il consolidamento dei bilanci note come Pure Parent Company Theory, Pure Entity Theory e Modified Parent Company Theory.

Nel terzo capitolo ho concentrato la mia attenzione sul caso Stellantis. Il capitolo si focalizza sulle dinamiche alla base della fusione tra FCA e PSA, con un'analisi delle sinergie create, le difficoltà incontrate e dell'espansione sui mercati internazionali, di cui alcune ancora in atto. Dalla nascita di FCA per mano di Marchionne, fino a quella di Stellantis, il tavolo delle trattative, descrive a pieno il processo evolutivo

che ha condotto fino alla creazione di un'azienda conosciuta ad oggi come leader mondiale dell'Automotive. Mi sono focalizzata sulle scelte strategiche del caso, per mettere in risalto come il risultato prodotto sia frutto di menti brillanti, che attraverso capacità imprenditoriali e intuizioni, hanno in effetti rivoluzionato il settore automobilistico.

Per la quarta e ultima sezione, mi sono avvalsa di una testimonianza diretta che mi ha coadiuvato nella stesura finale. Grazie ad essa sono riuscita ad ottenere informazioni rilevanti e criticate che attestano la validità dei dati inseriti in questo ultimo capitolo. Gli aspetti principali su cui mi sono soffermata riguardano principalmente la visione strategica di Stellantis in un'ottica futura. La società ha infatti attivato il piano grazie a Carlo Tavares, chiamato *Dare Forward 2030* che prevede il raggiungimento di obiettivi di medio-lungo termine, improntati sull'utilizzo dell'elettrico. La società inoltre ha adottato dei metodi di consegna a zero impatto ambientale con l'intento di raggiungere zero emissioni entro l'anno 2038. Il piano introdotto si basa su cinque pilastri: le fondamenta, la tecnologia, l'etica, il valore e le finanze. La documentazione che mi è stata fornita è stata utile per sviluppare poi un prospetto degli effetti fiscali post fusione legati all'anno di riferimento 2022, e infine inserire approfondimenti sulla tematica più accesa relativa alla composizione del CdA di Stellantis, con una chiara e marcata impronta francese rispetto a quella italiana. C'è infatti un aspetto fondamentale da chiarire che riguarda la determinazione dell'acquirente da un punto di vista contabile. Secondo le Business Combination, bisogna individuare chiaramente gli acquirenti e gli acquisiti. In realtà, analizzando il disposto dell'IFRS3 si va in controtendenza, in quanto da un punto di vista finanziario, i due soggetti economici non avranno lo stesso peso e lo stesso potere nell'entità di nuova costituzione. Si è giunti quindi a stabilire che PSA è l'acquirente ai fini contabili.

CAPITOLO 1: LA FUSIONE AZIENDALE COME OPERAZIONE

STRAORDINARIA

1.1 La fusione aziendale trattamento contabile

La fusione rappresenta la forma di aggregazione aziendale più completa che prevede l'unificazione sia giuridica che economica dei soggetti che vi partecipano. Essa consiste nella concentrazione di due o più società in un'unica società che può dar luogo alla nascita di una NewCo (fusione propria o per unione) o all'incorporazione in una società preesistente (fusione per incorporazione). Essa può essere di tipo omogenea ossia tra società dello stesso tipo: società di capitali con società di capitali, società di persone con società di persone; o eterogenea ovvero tra società di tipo diverso, ad esempio, società di capitali con società di persone, e infine di altro tipo: tra società ed enti di tipo diverso nei limiti consentiti dalla disciplina della trasformazione eterogenea.

1.2 Le tipologie di fusione

La normativa civilistica non fornisce la definizione di fusione ma specifica, nella formulazione dell'art. 2501 del Codice civile che la fusione “può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società o mediante l'incorporazione in una società di una o più “altre”, limitandosi quindi ad indicare le diverse forme con cui si può realizzare. Se si parla di fusione per unione allora una della due società partecipanti rimane in vita e l'altra si estingue: una o più società si estinguono dando vita a una società di nuova costituzione NewCo. Se si parla di fusione per incorporazione possiamo trovarci di fronte a tre casi:

- partecipazione totalitaria;
- partecipazione non totalitaria;
- nessuna partecipazione.

1.2.1 Fusione per unione e fusione per incorporazione

La fusione, sia per unione sia per incorporazione, rappresenta un'operazione di concentrazione realizzata attraverso un processo di unificazione di una pluralità di entità in una sola. Essa rappresenta una delle forme di *Business Combination* in assenza di un controllo preesistente, così come definita dallo IASB nell'IFRS 3: “una transazione o altro evento in cui un acquirente ottiene il controllo di uno o più *business*” attraverso il trasferimento di disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività, l'assunzione di passività o l'emissione d'interessenze.

La caratteristica della fusione è la riduzione a unità di patrimoni delle singole società e alla confluenza dei rispettivi soci in un'unica struttura organizzativa che assume tutti i rapporti giuridici attivi e passivi delle società fuse o incorporate, proseguendone l'attività. Di fatto si ha, quindi, l'estinzione delle società fuse o incorporate. Come per l'acquisizione, l'obiettivo economico di una fusione è dato dal conseguimento di un beneficio economico consistente in un maggior valore del nuovo sistema aziendale rispetto alla somma dei valori che le partecipanti all'operazione avrebbero avuto rimanendo autonome. Il maggior valore deriva da:

- strategia di crescita grazie all'aumento delle dimensioni di utilizzo in comune di risorse e competenze; raggiungimento di economie di scala;
- strategie di mantenimento in aumento delle dimensioni; utilizzo in comune di risorse e competenze; raggiungimento di economie di scala.
- strategie finanziarie. Ad esempio, nel caso di aziende con forte liquidità;
- strategie legate a obiettivi extra economici: crescita del prestigio dei manager; volontà degli azionisti di maggioranza di diversificare il proprio investimento.

1.3 Le motivazioni sottostanti l'operazione di fusione

Le motivazioni alla base della fusione sono innanzitutto:

- di natura strategica: l'acquisizione di quote mercato infatti, riduce notevolmente la concorrenza; consente un rafforzamento dell'offerta di nuovi prodotti o l'integrazione della propria linea di business. In questo modo si può raggiungere una maggiore capacità operativa sul mercato, cogliendone le diverse opportunità; eliminando eventuali effetti di stagionalità delle vendite e ottenendo una maggiore efficienza nella distribuzione dei prodotti;
- di natura finanziaria: l'accentramento della liquidità con conseguente compensazione di esposizioni passive; un miglioramento della struttura finanziaria con riduzione del capitale di terzi e miglioramento del rendimento del capitale proprio che si verifica quando una delle società fuse è altamente indebitata e l'altra ha capitali da investire; miglior sostegno di una possibile quotazione in borsa. Di carattere tecnico industriale: ottimizzazione della gestione di risorse umane e scorte; efficienza nello sfruttamento degli impianti e raggiungimento di economie di scala, ottimizzazione nell'utilizzo della potenzialità produttiva, ottenimento di brevetti e licenze e simili, acquisizione di conoscenze e know-how. Di carattere fiscale: ottenimento di vantaggi sotto forma di minori imposte pagate grazie alla possibilità di dedurre le perdite preesistenti delle società incorporate;
- di carattere amministrativo: accentramento della funzione amministrativa con conseguente riduzione dei costi e ottimizzazione dei costi dello sfruttamento delle risorse umane e tecnologiche;
- di carattere generale: estensione della presenza su nuovi mercati; conseguimento di posizioni dominanti; aumento delle capacità competitive. È possibile il raggiungimento di una dimensione ottimale in funzione delle risorse investite della struttura industriale e della redditività necessaria a garantire continuità.

Le ragioni possono poi ramificarsi a seconda delle aziende e del tipo di produzione in un migliore utilizzo e sfruttamento degli impianti e delle attrezzature; integrazione di fasi produttive consecutive; acquisizione di brevetti, licenze, segreti di fabbricazione e know how, conseguimento di economie di scala; ottimizzazione del processo distributivo; riduzione della concorrenza, ampliamento ed integrazione della gamma di prodotti; miglioramento della posizione contrattuale sia sul fronte acquisti che vendite; ampliamento delle possibilità in tema pubblicitario e di commercializzazione; riduzione dei costi amministrativi; possibilità di compensare eventuali squilibri esistenti nella struttura delle imprese che procedono alla fusione; miglioramento della condizione di negoziazione.

1.3.1 Le differenze da annullamento e da concambio della fusione per incorporazione e per unione

La fusione per incorporazione può generare differenze da annullamento solo nel caso in cui l'incorporante detenga una partecipazione nell'incorporata. La fusione per incorporazione in cui l'incorporante non detiene il 100% dell'incorporata, genera differenze da annullamento e da concambio. Quelle da concambio sono il risultato della differenza tra l'aumento del capitale sociale dell'incorporante o della *NewCo* e il PN contabile dell'incorporata o della partecipante alla fusione. Se tale differenza è positiva si genererà disavanzo, se invece negativa si genererà avanzo. La fusione per incorporazione, in cui l'incorporante detiene il 100% dell'incorporata genera solo differenze da annullamento. La differenza da annullamento è il risultato della differenza tra valore di carico della partecipazione e corrispondente ammontare del PN contabile *pro quota*. Se positiva, genera disavanzo. Se negativa invece genera avanzo. La fusione per incorporazione in cui l'incorporante non detiene alcuna partecipazione nell'incorporata genera solo differenze da concambio.

La fusione per unione genera differenze da concambio. Il disavanzo da annullamento deriva da un valore di carico della partecipazione superiore al PN Contabile *pro quota* dell'incorporata e può dipendere da un diverso *valore degli*

elementi dell'attivo e del passivo espressi a valori correnti rispetto ai corrispondenti valori contabili come accade ad es. per la rilevazione delle c.d. «plusvalenze latenti» e/o di beni immateriali non iscritti in bilancio, quali i marchi). In questo caso il disavanzo va imputato in primis al riadeguamento ai valori correnti dell'attivo e del passivo. Se dopo il riadeguamento a valori correnti, residua un disavanzo, esso può dipendere da:

- presenza di avviamento. In questo caso va imputato alla voce avviamento;
- perdite d'esercizio che la partecipata ha subito dall'acquisto della partecipazione all'epoca della fusione e che non essendo state ritenute “durevoli” non hanno provocato una corrispondente svalutazione della partecipazione;
- un eccessivo costo pagato per l'acquisto della partecipazione rispetto al valore economico effettivo della medesima, a causa dell'influenza di fattori extraeconomici (ad esempio l'esigenza di assicurarsi il controllo di un'impresa concorrente) o perché l'acquisto ha risentito della maggior forza contrattuale del venditore. Negli ultimi due casi il disavanzo viene eliminato e portato a riduzione del PN post fusione compensandolo con una o più riserve. Qualora ciò non fosse possibile il disavanzo costituirebbe una perdita da iscrivere a conto economico nell'esercizio in cui è avvenuta la fusione;
- rivalutazioni per effetto delle varie “leggi speciali” subite nel tempo dalla partecipazione senza che i beni della partecipata siano stati rivalutati.

L'avanzo da annullamento si genera quando il valore di carico della partecipazione nel bilancio dell'incorporante è inferiore al relativo PN Contabile *pro quota* dell'incorporata. Esso può derivare da:

- valore della partecipazione inferiore al valore dell'incorporata, poiché ad esempio il primo si riferisce al costo originario di acquisto che non sia mai stato riadeguato in funzione di risultati positivi della partecipata. In questo caso, l'avanzo va iscritto tra le voci del PN tra le riserve di capitale;

- sovradimensionamento del PN dell'incorporata rispetto al valore ad esso assegnabile. Pertanto, occorre procedere ad una riduzione mediante un riadeguamento dei valori delle attività e/o passività;
- perdite attese o mancate congrue remunerazioni prospettiche della partecipazione. In questo caso, l'avanzo configura un *badwill* e deve trovare allocazione in un fondo per rischi e perdite future da iscriversi tra le passività;
- rivalutazioni per effetto delle varie "leggi speciali" subite nel tempo dalla partecipazione senza che i beni della partecipata siano stati rivalutati.

1.3.2 Il rapporto di cambio

Nel caso di fusione per unione o di fusione per incorporazione in cui l'incorporante detenga una partecipazione inferiore al 100% o non detenga alcuna partecipazione nell'incorporata, il rapporto di cambio rappresenta uno degli elementi fondamentali da determinare. Esso identifica il numero di azioni o quote dell'incorporante (o della società risultante dalla fusione) da attribuire ai titolari di azioni o quote delle incorporate (o delle società partecipanti alla fusione) in cambio di quelle possedute in precedenza.

Ad esempio, se si parla di rapporto 3:1 i soci dell'incorporata (o della società partecipante alla fusione) riceveranno 3 azioni dell'incorporante (o della società risultante dalla fusione) per ogni azione precedentemente posseduta.

Ad influire sul rapporto di cambio vi sono elementi quali:

- i capitali economici delle società partecipanti alla fusione;
- l'ammontare complessivo del capitale sociale e il valore nominale delle azioni/quote;
- il tipo delle azioni o quote scambiate e il loro godimento;

- il valore di borsa (per le quotate);
- altre circostanze extra-economiche.

In termini pratici, il rapporto di cambio si determina prendendo a riferimento:

- i valori relativi di capitale economico (W) delle aziende partecipanti alla fusione;
- il numero di azioni o quote in cui sono divisi i rispettivi capitali sociali.

Nel caso di fusione per incorporazione si determina un unico rapporto di cambio per tutte le società partecipanti alla fusione.

$$R.C. = \frac{W_{\beta}}{n.azioni \beta} / \frac{W_{\alpha}}{n.azioni \alpha}$$

oppure

$$R.C. = \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha}} / \frac{n.azioni \alpha}{n.azioni \beta}$$

Nella fusione per unione si determinano distinti rapporti di cambio per ciascuna società partecipante alla fusione. Come descritto dalla formula sottostante avremo:

$$R.C._{\alpha} = \frac{W_{\alpha}}{W_{\alpha} + W_{\beta}} * \text{Totale n. azioni } \gamma$$

n. Azioni α

$$R.C._{\beta} = \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha} + W_{\beta}} * \text{Totale n. azioni } \gamma$$

n. Azioni β

Come anticipato, le differenze da concambio derivano dalla differenza tra l'aumento del capitale sociale della società incorporante (ΔCS) - o generata dalla fusione - e il patrimonio netto contabile dell'incorporata - o delle società partecipanti alla fusione.

L'aumento del capitale sociale al servizio del concambio in caso di fusione per incorporazione è legato alla proporzione tra i valori del capitale economico della società incorporata e della società incorporante, oltre che all'entità del capitale sociale dell'incorporante.

Infatti:

Tale aumento di capitale è destinato ai soci «terzi» (cioè diversi dall'incorporante) della società incorporata β .

$$\Delta CS = \frac{CS_{\alpha}}{W_{\alpha}} * W_{\beta}$$

In caso di fusione per unione, il capitale sociale della società risultante dalla fusione è determinato convenzionalmente dalle parti e viene attribuito ai soci delle società partecipanti alla fusione in proporzione al peso del capitale economico di ciascuna società sulla somma dei capitali economici delle società partecipanti alla fusione.

Infatti, supponendo che il capitale sociale della nuova entità sia CS_{γ} :

I soci di ex- α avranno diritto a una partecipazione pari a:

$$CS_{\gamma} * \frac{W_{\alpha}}{W_{\alpha} + W_{\beta}}$$

I soci di ex- β avranno diritto a una partecipazione pari a:

$$CS_{\gamma} * \frac{W_{\beta}}{W_{\alpha} + W_{\beta}}$$

1.4. Le fasi di un progetto di fusione

Le fasi del progetto possono essere distinte in: Redazione del Progetto di Fusione, della Situazione Patrimoniale e della Relazione che illustrano e giustificano l'operazione sotto il profilo giuridico ed economico, e il Progetto di Fusione e il rapporto di concambio di azioni e quote (artt. 2501-*ter* - 2501-*quinquies*) che spetta agli amministratori. È necessaria poi una Relazione predisposta da Soggetti terzi e indipendenti, sulla congruità del rapporto di cambio di azioni/quote (artt. 2501-*sexies*). La decisione di fusione ha luogo con l'approvazione da parte dei Soci (quindi dell'Assemblea) del relativo progetto (artt. 2502). La fusione può essere attuata solo dopo 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-*bis*, salvo che consti il consenso dei creditori delle società partecipanti oppure il pagamento di quelli che non hanno dato il consenso o il deposito delle somme corrispondenti presso una banca, salvo l'attestazione della società di revisione che rende non necessarie garanzie a tutela dei creditori (art. 2503). La società che risulta dalla fusione o quella incorporante, assume i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione (art. 2504-*bis*). Si tratta di una successione a titolo universale,

al contrario ad esempio del conferimento che si configura come una successione a titolo particolare.

1.5 Il Leveraged Buy Out

Il *Leveraged Buy-Out* (LBO) consiste nell'acquisto di una società ricorrendo in misura maggiore all'indebitamento. Il debito sarà rimborsato con gli utili futuri, o attraverso la vendita di una parte dell'attivo patrimoniale della società acquisita. In genere, l'operazione si svolge costituendo una nuova società (detta *new company* o *newco*), caratterizzata da un forte indebitamento, e procedendo all'acquisto della società che interessa, detta società *target*. Si procede ad un'operazione di fusione per incorporazione tra le due società, con conseguente spostamento del debito sulla società acquisita. Si parla, in questo caso di fusione e acquisizione. Di fatto, le operazioni di *leverage buy-out* hanno ad oggetto società caratterizzate da una solida situazione patrimoniale; infatti, la società acquirente offre a garanzia dei finanziamenti ricevuti le azioni delle società da acquisire parte dei beni che ne costituiscono il patrimonio. Una tipica operazione che prevede, tra le varie fasi, l'attuazione di una fusione per incorporazione è il *Leveraged buy-out*. Esso rappresenta una tecnica di acquisizione di imprese caratterizzata da un elevato sfruttamento della leva finanziaria, che consiste in estrema sintesi, nell'acquisire una società facendo ricorso, in massima parte, al capitale di debito, "garantito" con le attività e i futuri utili della società *target* (fattispecie disciplinata all'art. 2501-*bis*).

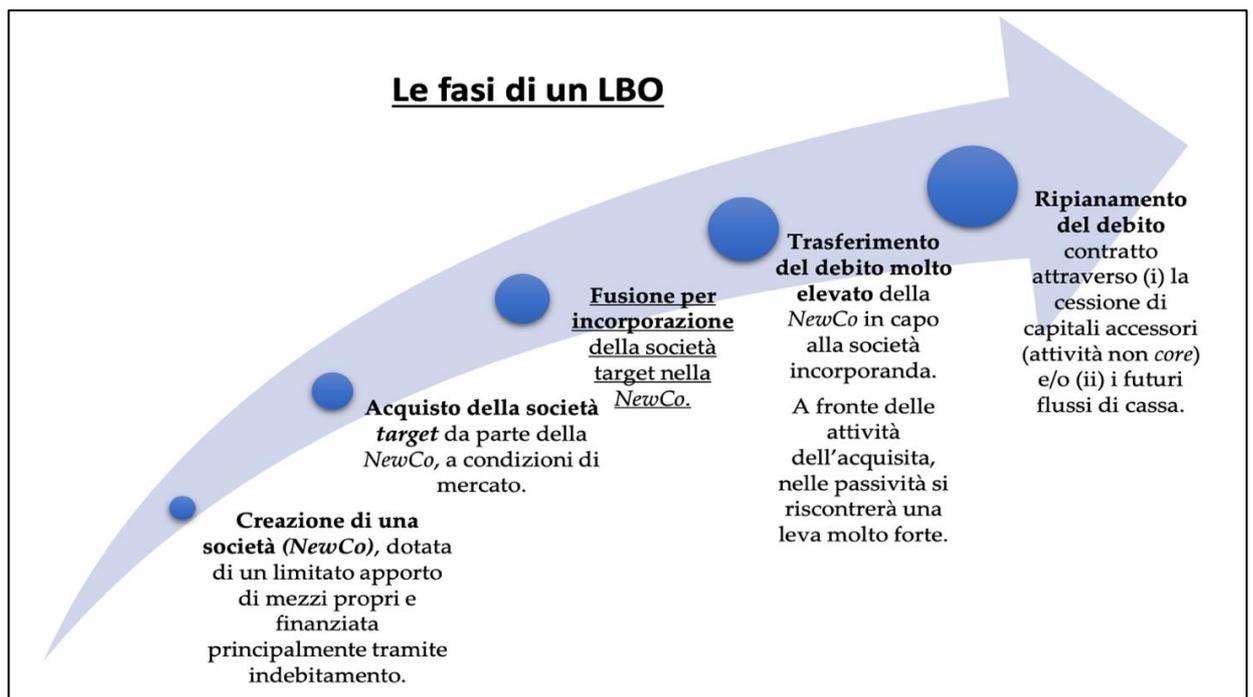
1.5.1. Le fasi di un LBO

La creazione di una *NewCo* dotata di un limitato apporto di mezzi propri e finanziari principalmente tramite indebitamento attraverso: acquisto della società *target* da parte della *NewCo* a condizioni di mercato; o ancora fusione per incorporazione della società *target* nella *NewCo*. Essa inoltre avviene tramite del debito molto elevato della *NewCo* in capo alla società incorporanda a fronte delle attività

dell'acquisita nelle passività si riscontrerà una leva molto forte o il ripianamento del debito contratto attraverso la cessione di capitale accessori e futuri flussi di cassa.

In alcuni casi le operazioni di LBO hanno come promotori i fondi di *private equity*, il cui investimento ha l'obiettivo principale di valorizzare l'azienda e, in seguito: o cederne le quote sul mercato secondario ad altri fondi; o collocarle presso operatori commerciali; oppure organizzare un'IPO.

Grafico 1.5.1: Le fasi di una LBO.



Fonte: slide del professore Eugenio Pinto.

1.6 La fusione inversa

La fusione inversa è una tipologia di operazione nella quale, contrariamente a quanto accade nella prassi, la società controllata risulta acquisire azioni della controllante. Questo tipo di fusione, pur essendo analoga alla “fusione diretta” per il relativo iter procedurale, comporta che, a seguito dell'operazione, la società incorporante si troverà con azioni proprie nell'attivo di stato patrimoniale. Si tratta di una tipologia

di fusione per incorporazione in cui la società partecipata (detta anche controllata-incorporante) incorpora la società partecipante (controllante-incorporata). Si distingue quindi per essere un tipo di fusione che sotto il profilo giuridico è caratterizzata dall'inversione dei ruoli che spettano alle società facenti parte dell'operazione, mentre sotto quello economico è dato dall'aspetto dell'immodificabilità della aggregazione in capo all'entità risultante dall'operazione. Il Codice civile non la disciplina in modo specifico; devono essere emesse azioni anche nei casi in cui la controllante-incorporata ha un controllo totalitario.

1.6.1 Peculiarità della fusione inversa

La peculiarità della fusione inversa è data dal fatto che la società incorporante si troverà, alla fine del processo di fusione, ad avere azioni o quote proprie. La situazione è stabilita nell'articolo 2357 c.c. mentre per le S.r.l. il possesso di quote proprie è vietato dall'articolo 2474 c.c.

1.6.2 Motivazioni di una fusione inversa

Generalmente, le ragioni di una simile scelta sono di ordine economico, finanziario, strategico e organizzativo. Si può affermare che la scelta degli organi amministrativi di presentare un progetto di fusione "diretta" piuttosto che "inversa" dipende per lo più dalle finalità proprie della concentrazione. L'iter procedurale cioè delibera assembleare, progetto e atto relativo all'operazione di fusione inversa è analogo a quello previsto per la fusione diretta. In particolare, oltre alle ragioni che accomunano tutte le operazioni di fusione, nella fusione inversa è possibile individuare le seguenti ulteriori motivazioni quali la volontà di conseguire ulteriori vantaggi giuridici/strategici (si pensi all'ipotesi in cui la controllata goda di un particolare status). Questo aspetto, ad esempio, è evidente quando la società partecipante è una holding non operativa priva di rapporti commerciali con terze economie o con il mercato di appartenenza delle proprie partecipate, la partecipata

è una società quotata e la partecipante può accedere al mercato dei capitali ottenendo implicitamente la quotazione attraverso la negoziazione delle azioni dell'incorporante. La possibilità di ridurre la catena partecipativa sostituendo alla società partecipante i soci della stessa nella partecipazione al capitale della società partecipata. La necessità di conservare l'avviamento commerciale, unificando le imprese sotto la ragione o la denominazione sociale nota sul mercato delle società partecipate. Il conseguimento di benefici in termini di minori adempimenti amministrativi e organizzativi, quali ad esempio, la numerosità delle comunicazioni a clienti e fornitori della partecipata, le volture di numerosi beni immobili e immobili registrati da trasferire all'incorporante, il subentro nei rapporti contrattuali e le trascrizioni ipotecarie e catastali, l'esistenza di licenze e autorizzazioni che vincolano l'estinzione della partecipata all'ottenimento del consenso da parte dell'organo che ha emesso l'autorizzazione o meno, consentono la trasferibilità ad altri soggetti.

1.6.3 Aspetti Civilistici della fusione inversa

La sua disciplina giuridica, quindi, prevede l'applicazione delle disposizioni del Codice civile, in termini di documentazione necessaria sia di procedimento e tempistica sia di bilanci e situazioni contabili da predisporre. Il progetto di fusione contiene le indicazioni previste dall'articolo 2501 ter c.c.; è inoltre necessaria la predisposizione delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti LL fusine 2501; la relazione dell'organo amministrativo è predisposta secondo quanto previsto dall'articolo 2501 quinquies c.c.; la relazione dell'esperto è predisposta secondo quanto stabilito al 2501-sexies. Inoltre, è pacifico in dottrina e giurisprudenza la possibilità di evitare la redazione della relazione degli esperti ex art. 2501-sexies c.c. qualora si tratti di una fusione" inversa" con incorporante posseduta al 100% dall'incorporata (c.d. fusione rovesciata).

1.6.4 La disciplina contabile della fusione inversa

La disciplina contabile della fusione inversa prevede l'applicazione dell'OIC 4 che richiama due orientamenti formatesi nel tempo in dottrina ovvero quello della fusione inversa con l'annullamento delle azioni proprie e quello della fusione inversa con l'assegnazione delle azioni proprie ai soci della società controllante-incorporata. Vi sono diverse tipologie di fusione:

- fusione in cui l'incorporata possiede il 100% delle azioni dell'incorporante (fusione rovesciata);
- fusione in cui l'incorporata possiede una partecipazione maggioritaria dell'incorporante;
- fusione in cui l'incorporata possiede una partecipazione non maggioritaria dell'incorporante art. 2359, comma 1, n. 2, c.c.).

In ossequio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, la rappresentazione contabile della fusione inversa deve essere analoga a quella ordinaria. Infatti, indipendentemente dal tipo di fusione, i beni della controllata-incorporante hanno sempre lo stesso costo. Inoltre, l'attribuzione del plusvalore degli elementi dell'attivo della controllata-incorporante e l'iscrizione dell'avviamento rispondono sempre al principio stabilito dall'art. 2504-bis, quarto comma del Codice civile, con il trasferimento del costo della partecipazione sui beni della controllata.

1.6.5. Le differenze da fusione

Natura delle differenze di fusione: l'avanzo/disavanzo da concambio ovvero la differenza tra incremento di C.S. e patrimonio netto incorporato; e l'avanzo/disavanzo da annullamento nonché la differenza tra valore della partecipazione iscritto e quota di patrimonio netto incorporato. L'applicazione della disciplina dei disavanzi ed avanzi di fusione sarà analoga a quella che risulta dalla fusione diretta.

1.6.6 Fusione inversa con annullamento delle azioni proprie

Innanzitutto, per effetto dell'aggregazione di attività e passività delle due società coinvolte nella fusione, la società controllata-incorporante rileva le attività, le passività e le riserve della società controllante-incorporata e tra le proprie attività, come azioni proprie, le azioni precedentemente detenute in quest'ultima società da parte della controllante-incorporata. La società controllata-incorporante è tenuta ad aumentare il proprio capitale sociale in misura corrispondente al patrimonio netto della società controllante-incorporata. Dunque, le azioni di nuova emissione della società controllata-incorporante sono assegnate ai soci della società controllante-incorporata in proporzione alle quote azionarie possedute nella stessa società, mentre i soci di minoranza dell'incorporante mantengono le azioni dagli stessi possedute. La società controllata-incorporante annulla le azioni proprie in portafoglio e in misura corrispondente, riduce il proprio capitale sociale per un ammontare tale da riportare il quantum del proprio patrimonio netto allo stesso importo di quello della società controllante-incorporata, prima della fusione: la differenza esistente tra il valore contabile delle azioni proprie, iscritte nell'attivo patrimoniale (e annullate) e la riduzione del capitale sociale, dà luogo a un disavanzo/avanzo da fusione. A quest'ultimo riguardo, in applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, l'OIC 4 ritiene che il "disavanzo da annullamento di azioni proprie" possa essere imputato come maggior costo dei beni della società incorporante, compreso l'avviamento e i marchi.

1.6.7 Fusione inversa con assegnazione delle azioni proprie ai soci della controllante-incorporata

In questo caso le azioni dell'incorporante devono essere assegnate pro quota ai soci della società che si estingue (cosa che esclude a priori l'acquisto di azioni proprie, ai sensi dell'art. 2357-bis c.c., e l'applicabilità della relativa disciplina). In particolare, nella prassi:

la società controllata-incorporante procede ad aumentare il capitale sociale sulla base del valore di cambio fra incorporante e incorporata;

le azioni dell'incorporante emesse vengono assegnate ai soci della società incorporata, in base al rapporto fra i valori effettivi dei patrimoni delle due società (nell'ipotesi di controllo al 100% i soci dell'incorporata ricevono le azioni dell'incorporante nella stessa proporzione della loro partecipazione nell'incorporata); si procede all'annullamento delle azioni proprie ed alla conseguente riduzione del capitale stesso.

Nell'ipotesi di partecipazione totalitaria dell'incorporata nell'incorporante, l'operazione può essere realizzata non con un aumento di capitale sociale, ma assegnando direttamente le azioni "proprie" ai soci della controllante.

1.6.8 La contabilizzazione nel caso di incorporata che detiene il 100% delle azioni dell'incorporante la c.d. fusione rovesciata

La giurisprudenza prevede due orientamenti. Un primo orientamento secondo il quale ci si trova nella fattispecie tipica dell'acquisto di azioni proprie con conseguente necessità di costituire una riserva di pari importo. Pertanto, la fusione non sarebbe possibile qualora non sussistano riserve disponibili o utili per costituire tale riserva. Un secondo orientamento non ravvede una fattispecie di acquisto di azioni proprie e pertanto inapplicabile l'art. 2357-ter c.c. In dottrina invece abbiamo due orientamenti distinti: Un primo orientamento secondo il quale ci si trova nella fattispecie tipica dell'acquisto di azioni proprie ma non sussiste la necessità di costituire una riserva se non nel caso in cui il possesso si protragga. Un secondo orientamento, sostiene che le azioni dell'incorporante devono essere assegnate pro quota ai soci della società che si estingue, cosa che escluderebbe a priori l'acquisto di azioni proprie, ai sensi dell'art. 2357- bis del Codice civile, e l'applicabilità della relativa disciplina. Ciò che si verifica è che la fusione rovesciata provoca una situazione nella quale, la società controllata incorporante si trova a possedere il 100% delle azioni o quote proprie. La società controllata-incorporante ha dunque

davanti a sé due possibili soluzioni come assegnare direttamente le azioni o quote proprie ai soci della società controllante-incorporatao annullare le azioni o quote proprie (azzerando quindi il proprio capitale sociale) e contestualmente emettere nuove azioni o quote ai fini della loro assegnazione ai soci della controllante-incorporata.

Sotto ogni punto di vista, l'operazione realizza il medesimo risultato economico che si sarebbe determinato nel caso in cui la fusione avesse avuto luogo classicamente (ossia con incorporazione della controllata da parte della controllante), anziché nella forma rovesciata. Un caso particolare si verifica quando la controllante-incorporata abbia nel proprio patrimonio come unica attività la partecipazione totalitaria nella controllata-incorporante. È opportuno che le azioni della controllata-incorporante di cui la stessa viene in possesso vengano assegnate ai soci della controllante incorporata anziché essere annullate. È possibile, per analogia, l'applicazione delle disposizioni dell'art. 2505 co. 1 c.c. e non è quindi richiesto l'accertamento della congruità del rapporto di cambio da parte di un esperto nominato dal Tribunale.

Grafico 1.2: Fusione inversa con partecipazione totalitaria.

Attività	0	Passività	900
Part. In B	1000	Capitale	100
Totale	1000	Totale	1000

Attività	800	Passività	400
		Capitale	400
Totale	800	Totale	800

Fonte: https://www.odcec.roma.it/images/file/FPC_Materiale_didattico_2016/S_%20Sasso%20-%20La%20Fusione%20Inversa.pdf.

1.6.9 Contabilizzazione nel caso di incorporata che detiene partecipazione non totalitaria

In tale ipotesi ci sono nella controllata-incorporante dei soci di minoranza; pertanto, il capitale sociale post-fusione non può essere attribuito per intero ai soci della controllata-incorporante. La società controllata-incorporante effettuerà un aumento di capitale da attribuire ai soci della controllante-incorporata. Le azioni proprie pervenute saranno annullate generando una differenza (avanzo o disavanzo da annullamento).

Grafico 1.3: Fusione inversa con partecipazione non totalitaria (60%).

Situazione patrimoniale società A			
Attività	670	Passività	350
Part. In B	180	Capitale	500
Totale	850	Totale	850

Situazione patrimoniale società B			
Attività	450	Passività	150
		Capitale	300
Totale	450	Totale	450

Fonte: https://www.odcec.roma.it/images/file/FPC_Materiale_didattico_2016/S_%20Sasso%20-%20La%20Fusione%20Inversa.pdf.

1.7 Aspetti fiscali della fusione

Anche se la fusione non è disciplinata ai fini delle imposte sui redditi, è assoggettata alle disposizioni previste dall'articolo 172 del TUIR che prevedono la neutralità

fiscale dell'operazione di fusione sia nei riguardi delle società partecipanti sia dei relativi soci. L'agenzia delle entrate il 27 aprile del 2009 ha emesso a titolo esemplificativo la risoluzione numero 111/E per la società controllata incorporante che prevede la possibilità di riallineare ai fini fiscali i maggiori valori relativi ai beni posseduti dalla stessa, previa sussistenza dei medesimi presupposti e limiti che sarebbero stati applicabili nell'ipotesi di una fusione diretta. Oltre al principio di neutralità nella fusione inversa, gli eventuali componenti reddituali che potrebbero sorgere successivamente all'acquisto delle azioni proprie derivanti dall'incorporazione della società partecipante da parte della partecipata, sono fiscalmente neutri in quanto, ai sensi dell'articolo 91, comma 1, lettera c, del TUIR, dalla formazione del reddito d'impresa tassabile ai fini IRES è in ogni caso esclusa *“... la differenza positiva o negativa tra il costo delle azioni annullate e la corrispondente quota del patrimonio netto”*. I commi 5 e 6 dell'articolo 172 del TUIR, disciplinano il trattamento fiscale applicabile alle riserve in sospensione d'imposta che eventualmente dovessero essere state iscritte nell'ultimo bilancio delle società fuse o incorporate e la natura in termini di riserve di capitale e di utili da attribuire all'avanzo da fusione e all'aumento di capitale della società incorporante. In presenza di una fusione inversa è necessario controllare la corretta stratificazione fiscale del patrimonio netto della controllata incorporante e le modalità di applicazione dei criteri previsti dall'articolo 172 comma 5 e sei del TUIR. La fusione inversa non segue infatti regole fiscali simmetriche per l'attivo il passivo da un lato e la struttura del patrimonio netto dall'altra. Tali aspetti per quanto riguarda la ricostruzione delle riserve in sospensione d'imposta nel patrimonio della società risultante dalla fusione, sono oggetto di interpello trovando risposta nella risoluzione nell'Agenzia delle Entrate 24 maggio 2017 numero 62.

CAPITOLO 2: L'IFRS3 *Revised*

2.1 L'evoluzione storica dell'IFRS3

Lo sviluppo internazionale dei principi contabili ha condotto nel 2001 ad un progetto volto alla rivisitazione dello IAS22 circa le aggregazioni aziendali. Secondo quanto disposto nell'IFRS3, le aggregazioni aziendali sarebbero l'unione di imprese o attività aziendali in un'unica entità tenuta alla redazione del bilancio. La ratio del principio: in quasi tutte le aggregazioni di imprese è possibile identificare un acquirente che ottiene il controllo di una o più attività aziendali distinte alla data dell'acquisizione. Dopo la prima fase di rivisitazione nel 2002, lo IASB ha proposto delle modifiche in seguito a quelle apportate allo IAS 36¹ e IAS 38². Dopo la loro modifica, infatti è stato definitivamente appurato che le aggregazioni aziendali sono operazioni di acquisizioni, la cui ragione è che lo Standard richiede un unico metodo per la contabilizzazione delle operazioni di aggregazioni aziendali, cioè il metodo dell'acquisizione. Le ragioni sottostanti da parte dello IASB risiedono nel fatto che l'acquirente rileva tutte le attività e le passività che rispettano i requisiti di iscrizione e questo produce informazioni per gli users in conformità con gli IFRS. Inoltre, nelle operazioni di fusione è possibile identificare un acquirente in ragione del fatto che la sostanza del rapporto di partecipazione esistente tra soci ante fusione viene a modificarsi, allorquando le aziende si fondono. Bisogna inoltre ricordare che il metodo dell'aggregazione dei valori non consente un'accurata analisi dell'operato manageriale con riferimento alle scelte di attuare aggregazioni aziendali, mentre il metodo dell'acquisizione consente, richiedendo la misurazione al *fair value*, delle

¹ Sito: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias36>.

² Sito: https://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias38.htm.

attività e delle passività acquisite, di effettuare una migliore analisi con riferimento ai flussi di cassa futuri che il business acquisito contribuirà a produrre.

Secondo la prima versione, lo IAS22³ quindi, le passività potenziali assunte devono essere separatamente rilevate e non vanno confuse nel processo di determinazione dell'avviamento. medesima cautela deve essere prestata con riferimento alle attività immateriali acquisite che si considerano avere i requisiti di iscrizione e dunque probabilmente in grado di produrre benefici economici futuri che affluiranno all'azienda. Per l'avviamento invece, quest'ultimo non è più oggetto di ammortamento ma solo ad una effettiva valutazione circa la sua perdita o acquisizione di valore. L'avviamento negativo o badwill, veniva invece incluso in conto economico coerentemente con il processo di rilevazione delle perdite future.

2.1.1 La seconda fase del Business Combination con la pubblicazione dell'*Exposure Draft* dell'IFRS3 *Revised*

La seconda fase ebbe inizio nel giugno 2005, quando il Board pubblica una bozza in vista del successivo completamento della versione dell'IFRS 3. La bozza di emendamento prevedeva un avvicinamento verso l'Entity Theory, non ripresa dall'IFRS 3 *Revised* finale⁴. Nella bozza, infatti, si delineava che il bilancio fosse un'estensione di quello della capogruppo, contabilizzando in esso anche la quota parte di *goodwill* relativa alla minoranza. In quell'occasione fu emanata la versione definitiva dello standard che recepì le principali revisioni tra cui: definizione delle fattispecie che consentono di definire un gruppo di attività come business;

³Sito: http://www.studiomodolo.it/Documenti/Dati/Pci/I_A_S_22.htm.

⁴ Nota: Le teorie utilizzate a livello internazionale, per i bilanci consolidati sono: la pure entity theory seguita dalle società che redigono i bilanci secondo i Principi Contabili Internazionali, e la Modified Parent company theory che segue invece i principi emanati dal FASB.

l'acquirente deve misurare le interessenze delle minoranze nell'azienda acquisita o al *fair value* o alla corrispondente percentuale del valore netto del business (precedentemente solo l'ultimo metodo era consentito) per ciascuna aggregazione aziendale; i costi sostenuti dall'acquirente devono essere contabilizzati separatamente. Lo scopo dello standard era quello di considerare le aziende che si uniscono con contratto o senza scambio di capitale da un lato, e le aziende che hanno per oggetto due o più società con finalità mutualistica dall'altro.

2.1.2 Le principali caratteristiche dell'IFRS3

Con il Regolamento CE n. 2236/2004, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il giorno 29 dicembre 2004, è stato introdotto l'IFRS3 Business Combination. Le società che rispettano la definizione di aggregazione aziendale prevista dallo Standard devono procedere all'applicazione dell'IFRS3 per la contabilizzazione delle stesse aggregazioni. Tuttavia, viene stabilito che quando un'impresa acquisisce un gruppo di attività o di attivi netti che non costituiscono un business, l'impresa deve allocare il costo del gruppo alle singole attività e passività identificabili del gruppo in base ai relativi *fair value* alla data di acquisizione (in tali fattispecie non si addivene alla rilevazione di alcun avviamento), l'IFRS3 specifica che il metodo dell'acquisizione non si applica alle aggregazioni di imprese sotto comune controllo. Tutte le operazioni straordinarie previste nell'ordinamento sono disciplinate dall'IFRS3 con esclusione delle joint venture, aggregazioni tra entità soggette a controllo comune e le aggregazioni tra entità mutualistiche.

2.2 Il Purchase Method of Accounting

Le aggregazioni sono quindi contabilizzate applicando il *Purchase Method*: la società aggregante è individuata come l'acquirente. Il metodo in questione viene applicato a partire dalla data di acquisizione che è la data in cui l'acquirente ottiene l'effettivo controllo del business acquisito. L'acquirente acquista le attività nette, e

rileva le attività acquisite e le passività assunte (incluse quelle potenziali), comprese quelle in precedenza non rilevate dall'acquisita. Esso si compone di diverse fasi:

- 1) identificazione dell'acquirente e determinazione della data di acquisizione;
- 2) determinazione del corrispettivo;
- 3) e iscrizione e misurazione delle attività identificabili, delle passività assunte e delle interessenze delle minoranze dell'acquisita;
- 4) riconoscimento e misurazione dell'avviamento o del provento in caso di avviamento negativo.

2.2.1 La determinazione dell'acquirente e della data di acquisizione

Per quanto riguarda la prima fase ovvero quella relativa alla definizione dell'acquirente⁵ e della data di acquisto osserviamo che il soggetto aggregante sarà lo stesso che acquista il controllo, mentre la data coincide con il momento in cui il controllo viene trasferito e al momento in cui l'IFRS3 viene applicato. Talvolta risulta vi siano fattispecie per le quali è difficile identificare il soggetto che acquisisce il controllo. La soluzione apportata dallo Standard riguarda:

- in caso di trasferimento di denaro o mezzi equivalenti o di assunzioni di passività, l'acquirente coincide con l'entità che cede somme di denaro o assume le passività come pagamento del corrispettivo;
- in presenza di scambio di strumenti partecipativi di capitale, l'acquirente dell'entità coincide con colui che emette tal strumenti poiché in sostanza paga il corrispettivo della operazione mediante un aumento del proprio capitale sociale e successiva cessione delle nuove azioni emesse dai soci dell'acquisita.

La struttura generale dell'IFRS3 prevede:

⁵Sito: IAS 27 <https://www.managersandpartners.it/ifrs-3-contabilizzazione-delle-aggregazioni-aziendali/>.

- la struttura di diritti di voto nella società risultante dalla aggregazione aziendale, considerato che solitamente l'acquirente mantiene una percentuale di voti relativa tale da permettergli di continuare ed esercitare il controllo;
- la composizione degli organi di governo e del personale con funzioni strategiche dell'entità risultante dalla aggregazione;
- e infine i termini sottostanti lo scambio degli strumenti di capitale.

L'approccio sostanziale seguito nel processo di individuazione dell'acquirente è utile per capire la separazione tra acquirente formale e sostanziale. In particolare, emerge quando una società non quotata prevede l'aggregazione in modo che l'acquisizione possa avvenire da una società anche di dimensioni ridotte per avere la quotazione in borsa. Da un punto di vista giuridico la società quotata è la controllante e quella non quotata la controllata, la controllata giuridica essenzialmente esercita il controllo e dunque il bilancio consolidato successivo all'aggregazione dovrà essere predisposto in modo da riflettere la sostanza dell'operazione. Sarà dunque il bilancio della controllata di diritto (acquirente di fatto) nel quale è stato applicato il metodo dell'acquisizione per il riconoscimento delle poste della controllante di diritto (acquisita di fatto).

2.2.2 Attività acquisite, passività assunte e interessenze partecipative

La seconda fase consiste nella determinazione del corrispettivo e iscrizione e misurazione delle attività identificabili, delle passività assunte e delle interessenze delle minoranze dell'acquisita. Al momento del trasferimento del controllo, l'acquirente deve valutare con il metodo del *fair value*, le quote partecipative fino a quel momento detenute e rilevare al conto economico gli utili e le perdite che ne scaturiscono. Le attività acquisite e le passività assunte devono essere misurate al *fair value* alla data di acquisizione.

Le passività e le attività devono essere per forza iscritte, quando sono separatamente identificabili e quando soddisfano le definizioni del Framework di attività e passività. Ricordiamo a tal proposito che le passività potenziali, ai sensi dello IAS

37⁶ non risulterebbero iscrivibili in bilancio in quanto l'esborso collegato non è ritenuto probabile ma solo possibile. Naturalmente, hanno in qualche misura influenzato il valore attribuito al business acquisito dall'acquirente; pertanto, la mancata rilevazione di tali poste comporterebbe un disallineamento tra quanto contenuto nel corrispettivo e quanto espresso dal bilancio in termini di attività e passività acquisite: ad esempio le attività immateriali che soddisfano la definizione dello IAS 38 (rilevate in bilancio sebbene non siano state rilevate nel bilancio dell'acquisita come nel caso dei marchi).

2.2.3 L'avviamento nell'IFRS3

L'avviamento è stimato come la differenza di due ammontari. Il primo è dato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

- l'onere sostenuto dall'acquirente per ottenere il controllo della società partecipata;
- l'ammontare della quota di pertinenza di terzi, stimato secondo le indicazioni del Revised IFRS 3;
- il *fair value* alla data in cui viene acquisito il controllo delle eventuali quote in possesso del soggetto acquirente prima che lo stesso acquisisca, appunto, il controllo.

Il secondo è rappresentato dal valore netto delle differenti attività e passività presenti in azienda al momento dell'acquisto (eccetto ovviamente l'avviamento) stimate in base alle indicazioni dello stesso Revised IFRS 3, ossia, in linea di principio, in base al loro *fair value* al momento dell'operazione.

Secondo la definizione dello standard, l'avviamento viene rilevato in funzione della sua natura come un elemento che sottintende i benefici economici futuri derivanti

⁶ Sito: https://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias37.html.

da attività che non possono essere identificate individualmente né separatamente rilevate. Alla data di acquisizione verrà quindi rilevato in via residuale cioè come differenza tra il corrispettivo della operazione ed eventuali interessi di minoranza, il valore netto delle attività e delle passività identificabili che sono state riconosciute alla data di acquisizione. A questo proposito non viene iscritto alcun importo relativo alla quota dei terzi dell'avviamento. Si tratta invece di *badwill*, con riferimento al fatto che in alcune aggregazioni aziendali potrebbe risultare che la quota di interessenza dell'acquirente, nel *fair value* netto delle attività e passività identificabili, ecceda il costo dell'aggregazione stessa. In casi come questo, lo Standard prevede di riesaminare l'identificazione e la valutazione delle attività e delle passività identificabili acquisite e la determinazione del costo dell'aggregazione. Generalmente potrebbe verificarsi un *badwill* relativamente ad attività sovrastimate o passività sottostimate, o anche una sottostima dei valori che costituiscono il costo dell'aggregazione di imprese. L'acquirente deve completare il processo di applicazione del metodo di acquisizione entro un anno dalla data di acquisto, in modo da garantire il tempo necessario all'acquirente per poter studiare le attività e le passività acquisite e allocarle correttamente alla luce dei flussi finanziari attesi. Saranno apportate se necessarie variazioni ad attività e passività acquisite, variazioni anche al *badwill* se discendeva da una sovrastima o sottostima di attività e passività.

2.2.4 L'Avviamento secondo il draft del 2005 circa l'IFRS3 Revised

La definizione data dalla bozza dell'IFRS3 *Revised* circa l'avviamento, fa emergere che esso è considerato a tutti gli effetti come un asset ed è proprio un vero bene patrimoniale noto come *full goodwill*. Si possono quindi definire quattro diverse componenti tra azionisti di maggioranza e minoranza:

- il valore attuale degli extra redditi che la società acquisita è riuscita a generare come entità stand alone;

- il valore attuale degli extra redditi aggiuntivi che la società acquisita può generare;
- il valore attuale delle sinergie che l'acquirente può realizzare in capo alle altre unità di business grazie all'inserimento della acquisita sotto il controllo della società principale;
- premio di controllo che consta nel maggior valore che consente di gestire gli asset dell'impresa invece di subire le scelte gestionali realizzate da terzi.

C'è una differenza sostanziale tra le acquisizioni totalitarie e quelle invece parziali. Quando parliamo della prima categoria, le sinergie e il premio di controllo possono essere riconosciute nel valore dell'avviamento come illustrato tra il *fair value* del prezzo stabilito e il valore netto delle attività acquisite. Nella seconda categoria invece, l'avviamento viene considerato come differenza tra il valore intero dell'aggregato ed il *fair value* dell'attivo netto. La domanda sorge spontanea, relativamente ai casi esposti dall'*Exposure*, in cui il valore complessivo della società acquisita dovesse essere ricavato solo utilizzando, come valore unitario delle quote appartenenti a terzi, quelle di controllo che sono state acquisite.

Il costo di avviamento unitario del gruppo è pari al valore del *Fair value* del costo sostenuto ridotto della quota di controllo del *fair value* delle attività nette acquisite. Il totale è poi rapportato al numero delle quote di maggioranza acquisite.

L'avviamento è il risultato del costo unitario dell'avviamento della quota di controllo per numero di quote della minoranza.

Dunque, nel costo unitario di gruppo sono incluse anche le quote di *goodwill* che appartengono alla minoranza che prima erano appartenenti solo alla maggioranza. Il *fair value*, dunque, da usare è dato dal prezzo al quale un'attività o una passività poteva essere scambiata in una transazione tra parti consapevoli non correlate o interessate. Ma questa nozione è molto distante dal principio stabilito nella bozza, secondo cui si prende sempre come riferimento il prezzo stabilito per acquisire il pacchetto di controllo come collegamento al mercato reale. Lasciare la suddetta

versione, dunque, avrebbe significato che il sistema contabile passava da uno incentrato sullo scambio effettivo e reale, ad uno invece astratto e ipotetico. Dopo svariate valutazioni, infatti, lo IASB, nella formulazione dell'IFRS3 *Revised*, ha deciso di rivisitare la contabilizzazione delle interessenze delle minoranze e avviamento di terzi, trovando un giusto compromesso alla luce di tutte queste tensioni generatesi.

2.2.5 Confronto evolutivo tra IFRS3 e IFRS3 Revised

Facendo un confronto, possiamo osservare quali sono le modifiche che sono intervenute nella formulazione dell'IFRS3 all'IFRS3 Revised:

- la definizione di business combination: secondo l'IFRS3 è un'unione di attività distinte in una sola società che ha l'obbligo di redigere il bilancio d'esercizio consolidato; nell'IFRS3 *Revised* invece, è rappresentato da un evento che consente di ottenere il controllo da parte di un acquirente su una o più attività aziendali;
- la definizione di business o attività: secondo l'IFRS3 è dato dall'insieme di beni integrati condotti e gestiti con il fine di assicurare agli investitori un rendimento oppure ai soci che appartengono a società mutualistiche, un ammontare di dividendi o minori costi o benefici espressi in altri termini. Secondo la definizione del IFRS3 *Revised*, è invece dato dall'insieme di attività o ben integrati volti ad essere coordinati e gestiti per assicurare agli azionisti un rendimento oppure ai soci appartenenti a società mutualistiche un ammontare di dividendi, minori costi o benefici espressi in altri termini;
- il controllo: anche qui si nota un'evoluzione dal IFRS 3 al IFRS3 *Revised* in quanto nel primo caso non è altro che la possibilità di governare le politiche finanziarie operative e strategiche di un'azienda traendone benefici derivanti proprio dalla gestione: il concetto di controllo è espresso attraverso l'acquisizione che comporta una controprestazione. Nel secondo caso è la capacità di governare le politiche

finanziarie operative, ma il controllo è ottenuto indipendentemente dall'avvenimento e ottenimento di una controprestazione;

- l'ambito di applicazione: ugualmente prevede delle differenze in quanto nel primo caso sono escluse le entità a scopo mutualistico e le aggregazioni realizzati per contratto senza partecipazione di capitale, nel secondo caso sono invece incluse le società che nel primo sono escluse;

- la contabilizzazione dei costi di acquisto e il momento della loro rilevazione: osserviamo che il primo caso è il risultato della somma algebrica del *fair value* alla data di acquisto delle attività cedute, passività assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'acquirente in cambio dell'acquisto e di qualsiasi altro costo attribuibili all'operazione, nel secondo caso è la somma algebrica del *fair value* alla data di acquisto delle attività cedute passività assunte e strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'acquirente ma anche di qualunque partecipazione che non sia di controllo in possesso dell'acquirente prima della data di acquisizione. I costi attribuibili all'operazione non sono poi compresi nel costo di acquisto ma verranno imputati a conto economico al momento in cui verranno conseguiti;

- la contabilizzazione delle interessenze delle minoranze: secondo l'IFRS3 consta dell'iscrizione dell'avviamento del gruppo ma non anche di quello delle quote di terzi poiché le interessenze sono una percentuale che spetta di *fair value* di attività nette acquisite: in questo caso vi è la possibilità di adottare il metodo riconducibile alla teoria della capogruppo ovvero il *purchase method*. Secondo l'IFRS3 Revised invece c'è una possibilità tra due alternative per quanto riguarda la rilevazione delle interessenze delle minoranze: 1) al *fair value* dell'intera partecipazione che non è di controllo; 2) come percentuale di spettanza di *fair value* o delle attività nette acquisite. Nel primo caso verrà iscritta anche la quota dell'avviamento della minoranza secondo la cosiddetta teoria, conosciuta a livello internazionale, del *full goodwill* o *Pure Entity Theory*, nel secondo caso, si rientra nella fattispecie dell'IFRS3 del 2004 per cui il metodo di contabilizzazione è l'*Acquisition Method*.

- *l'acquisizione delle attività immateriali*: risulta identificabile separatamente dall'avviamento solo se il *fair value* è attendibile, nel secondo caso la società acquirente può rilevare l'avviamento in modo separato dalle attività immateriali, sia che la loro vita sia definita che indefinita;
- *l'acquisizione del controllo*: nel primo caso si configura in più fasi ovvero una serie di eventi isolati e autonomi tra loro. L'avviamento veniva calcolato come somma algebrica degli avvenimenti rilevati in ogni singola fase. Secondo l'IFRS3, gli step per l'acquisizione sono molto più semplici e meno onerosi poiché è previsto un unico momento in cui acquisire il controllo e un unico momento di rilevazione dell'intero avviamento dell'operazione, in base ai valori esistenti in questa data. Inoltre, le acquisizioni di quote in via successiva non provocano la perdita di controllo “step up / step down”, ma sono trattate come compravendita di azioni proprie;
- *le transazioni di quote non di controllo “step up/step down”*: nella versione risalente al 2004 gli IFRS3 non accennava alle suddette quote di non controllo. Veniva applicata la teoria della capogruppo la cosiddetta pur *Parent Company Theory* e le compravendite tra soci di maggioranza e minoranza rispetto delle quote che potevano aumentare o ridurre il controllo, erano rilevate come scambio di azioni tra il gruppo e terzi. Nella versione più recente dell'iper estrae *Revised*, questo aspetto viene disciplinato in modo diretto: coerentemente con la *Pure Entity Theory*, le operazioni di rafforzamento o riduzione della partecipazione di controllo sono rilevate in via esclusiva a patrimonio netto come acquisto o vendita di azioni proprie.

2.3 Il concetto di controllo e l'area di consolidamento a livello nazionale

Il concetto di controllo assume connotati differenti a seconda che consideriamo la definizione nazionale o internazionale. Le fonti di riferimento a livello nazionale sono dettate nel decreto legislativo numero 127/1991 con riferimento all'articolo

2359 c.c. controllo di diritto (diretto o indiretto) di cui all'art. 2359 comma 1, nr 1, c.c.:

- la controllante deve disporre del controllo della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria delle partecipate;
- la consolidante detiene una partecipazione, diretta e/o indiretta, al capitale sociale della controllata per un valore superiore al 50% (senza considerare le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea ordinaria);
- la consolidante ha diritto, direttamente e/o indirettamente, ad una quota dell'utile di bilancio della controllata, di quota superiore al 50% (senza considerare l'utile spettante alle azioni prive del diritto di voto nell'assemblea ordinaria).

Il controllo si può individuare sia cercando legami economico-sostanziali che rendono riconoscibile una coordinazione sistemica di tipo aziendale oppure ricorrendo a parametri di natura formale (di tipo giuridico) utili a discriminare “chi è dentro e chi è fuori”.

2.3.1 Il concetto di controllo e l'area di consolidamento a livello internazionale

Gli *Standard Setters* nazionali hanno scelto la seconda soluzione per la maggiore oggettività nell'individuazione dei parametri, legati alla nozione di *controllo*; quelli internazionali, hanno scelto la prima soluzione.

A livello internazionale possiamo dire che l'IFRS 10 espone:

Un investitore controlla un'altra entità nella misura in cui:

- ha il potere sull'entità controllata;
- è esposto, o ha diritto, per effetto del suo coinvolgimento nell'entità controllata, a rendimenti variabili;
- il potere sull'entità controllata, di cui alla lettera a) si manifesta nella capacità di influenzare i rendimenti variabili di cui alla lettera b).

Dunque, il potere: l'investitore ha potere sull'entità controllata se ha dei diritti che gli permettono di dirigere le attività rilevanti della controllata, ossia quelle attività che influenzano in maniera significativa i rendimenti dell'investitore;

I rendimenti: sono legati alle performance dell'entità. Sono variabili, possono essere positivi e/o negativi e possono essere condivisi con altri soggetti (es. azionisti di minoranza). Il legame tra potere e rendimenti è fondamentale poiché per avere il controllo è necessario non solo avere il potere sull'entità, ma anche la capacità di usare quel potere per influenzare i rendimenti dell'investitore che derivano dal suo coinvolgimento nella società. A tal riguardo l'investitore deve valutare se, pur avendo diritti per prenderle decisioni, agisce come un *principal* o come un *agent*. In quest'ultimo caso (*agent*) l'investitore non controlla la società.

A questo proposito sono anche individuate delle linee per poter distinguere quando un soggetto si trovi o meno in una posizione di *principal* o *agent*:

Un *agent* è un soggetto che agisce principalmente per conto e nell'interesse di uno o più altri soggetti. Per tale ragione, quando esercita la sua autorità non lo fa come soggetto direttamente interessato e quindi non controlla la società. Nella valutazione se un soggetto agisca o meno nella qualità di *agent* occorre valutare tutti gli elementi a disposizione e, in particolare:

- l'ampiezza della sua autorità decisionale sulla società partecipata;
- i diritti posseduti da altri soggetti (ad esempio la presenza o meno della possibilità di altri soggetti di rimuoverlo);
- la remunerazione a cui ha diritto in relazione agli accordi contrattuali (maggiore è la dimensione e la variabilità della remunerazione in dipendenza dei rendimenti attesi dalla partecipata, maggiore la probabilità che sia un *principal*);
- l'esposizione alla variabilità dei rendimenti derivanti da altri interessi che ha nella società partecipata (ad esempio investimenti nella stessa società o altre garanzie).

I rendimenti, altro non sono che la performance finale della società partecipata, ovvero la sua maggiore o minore capacità produttiva. In altri termini i rendimenti sono fissi o variabili: secondo l'IFRS 10 un bond che genera interessi fissi è, comunque, un investimento con un rendimento variabile perché la variabilità riguarda il rischio di default della società emittente. Esempi tipici di rendimenti variabili sono i dividendi, gli interessi, la variazione di valore dell'investimento. In questa categoria rientrano però anche i rendimenti che non sono disponibili a tutti gli investitori, come ad esempio le economie di scala ed i risparmi di costi legati alla possibilità di un impiego congiunto degli asset della controllante e della controllata.

La determinazione del potere ai fini del controllo dettato dall'IFRS 10 inoltre, tiene in considerazione anche che nella situazione più lineare, il potere deriva dalla disponibilità di diritti di voto. Tuttavia, il potere può derivare non solo da diritti di voto, ma anche da altri elementi, tra cui gli accordi contrattuali. Quindi la possibilità di dirigere le attività rilevanti può derivare anche da diritti che non sono ancora stati esercitati. Il riscontro dell'effettivo esercizio di questi diritti è un elemento a supporto dell'esistenza di una situazione di controllo, ma non è di per sé un elemento definitivo. Nel caso in cui più di un soggetto dirige le attività rilevanti di una società, il soggetto che ha il potere di dirigere quelle che sono maggiormente significative in termini di rendimento della società partecipata sarà il soggetto che la controlla. Quando i diritti di voto non garantiscono esercizio del potere perché, ad esempio, permettono di decidere solo su questioni amministrative, e il governo delle attività rilevanti dipende da accordi contrattuali, allora è necessario valutare questi accordi contrattuali per verificare se danno il potere sufficiente per governare le attività rilevanti della società. In alcuni casi può essere comunque difficile definire se i diritti siano sufficienti a garantire il controllo. In questi casi va visto se, nel concreto, l'investitore ha questa capacità. Nella valutazione dell'esistenza di una situazione di controllo o meno debbono essere considerati anche i voti potenziali che derivano, ad esempio, dal possesso di opzioni e/o obbligazioni convertibili, in possesso dell'investitore o di altri soggetti.

2.3.2 I casi di esonero di controllo dell'IFRS 10

Un'entità è esonerata dalla redazione del bilancio consolidato quando si valuta la partecipazione con il metodo del PN a meno che ricorrano i casi di esclusione dello IAS 28: in questo caso la partecipazione si valuta al *fair value*. Dunque, la società:

a) è interamente controllata o, se controllata in modo parziale, la controllante, redige il consolidato, e i soci di minoranza, oltre ad essere stati informati, non hanno fatto opposizione;

b) non ha titoli (di capitale e di debito) quotati o che stanno per essere quotati;

c) tutti i propri bilanci sono redatti conformemente ai principi IAS/IFRS d) C'è già una società del gruppo (capogruppo o intermedia) che consolida le controllate o le valuta al *fair value through profit or loss* e i bilanci sono disponibili per gli investitori.

2.3.3. Le tre teorie di consolidamento dei bilanci

La consolidazione delle partecipazioni parziali a livello internazionale si divide in tre metodologie: la Pure parent company theory, l'Entity theory e la Modified parent company theory.

La consolidazione di partecipazioni parziali secondo la Pure Parent Company Theory, è una tipologia che viene seguita dalle società che redigono i bilanci secondo i PC. Secondo quanto previsto in essa, il bilancio consolidato dà una rappresentazione ispirata ad un'estensione del bilancio della capogruppo consolidante. Il bilancio consolidato è diretto a rilevare e mettere in evidenza gli interessi degli azionisti di maggioranza. La minoranza azionaria viene considerata come estranea al gruppo e quindi da indicare tra le passività. La versione adottata in Italia, come in molti altri paesi, classifica comunque la quota di terzi all'interno del patrimonio netto. I maggiori valori correnti delle attività rispetto ai loro valori contabili vanno attribuiti alle stesse attività secondo la percentuale di partecipazione

della maggioranza azionaria. L'eliminazione della posta partecipazioni è conforme al criterio classico del costo storico: si mettono a confronto il costo di acquisto della partecipazione investito dalla holding, per la percentuale di partecipazione moltiplicato per la frazione di patrimonio netto della società partecipata.

La consolidazione di partecipazioni parziali secondo la pura Entity Theory, presenta delle differenze rispetto alla teoria precedente: è innanzitutto seguita dalle società che redigono i bilanci secondo i principi contabili internazionali. Il bilancio consolidato ha natura complementare e non sostitutiva rispetto al bilancio della società capogruppo, questo vuol dire che sono rilevanti non solo gli interessi della maggioranza ma anche quelli della minoranza azionaria. Il bilancio consolidato deve accogliere i valori di tutto il gruppo, considerato come unità economica e quindi sia gli interessi della maggioranza che quelli di minoranza. L'eliminazione della posta partecipazioni non è conforme al criterio del costo storico ma al valore economico di cessione della società controllata: ciò che viene messo a confronto è il costo di acquisto con il patrimonio netto della società controllata. I maggiori valori correnti delle attività rispetto ai loro valori contabili vanno attribuiti alle stesse attività nel loro valore complessivo; si procede alla rilevazione integrale dell'avviamento. La minoranza azionaria va indicata tra le poste del netto del bilancio di gruppo. La quota di "netto" contabile della minoranza azionaria va calcolata sul valore economico attribuito alla stessa controllata all'epoca di acquisto delle partecipazioni. Infine, c'è la consolidazione di partecipazioni parziali chiamata Modified Parent Company Theory, adottata dalle società che redigono i bilanci secondo il FASB. Si tratta di un procedimento di consolidazione a metà strada tra la Pure Parent Company Theory e la Pure Entity Theory, in quanto in certi casi conduce a risultati vicini ora alla prima ora alla seconda. Quando la differenza tra il valore economico della data azienda ed il suo valore contabile è attribuita a distinti beni materiali ed immateriali, questi sono ripresi nel consolidato per il loro valore complessivo, con risultati identici alla Pure Entity Theory. Quando la differenza tra il valore economico della data azienda ed il suo valore contabile è totalmente attribuita ad avviamento, questo è ripreso nel consolidato per la quota corrispondente al rapporto di partecipazione, con risultati

identici alla Pure Parent Company Theory. Quando la differenza tra il valore economico della data azienda ed il suo valore contabile è attribuita, in parte a beni materiali ed immateriali, in parte ad avviamento, i primi sono ripresi nel bilancio consolidato per il loro valore corrente complessivo, il secondo per la quota corrispondente al rapporto di partecipazione, con risultati differenti sia alla Pure Parent Company Theory, che alla pura Entity Theory. In tutti i casi suddetti, la quota di spettanza della minoranza azionaria sarà calcolata sul valore corrente di netto della controllata alla data di acquisto della partecipazione, con esclusione dell'avviamento.

CAPITOLO 3: LA STORIA DI STELLANTIS N.V: LA BUSINESS

COMBINATION FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES N.V E IL

GROUPE PEUGEOT

3.1 Uno sguardo all'industria automobilistica

Il settore automobilistico, nasce nei primi decenni del Novecento, noto per lo sviluppo di un'industria nuova prima di allora, con uso di capitale intensivo⁷. Ha subito una rapida crescita evolutiva specialmente, per le modalità di produzione cambiate repentinamente. Il fenomeno della globalizzazione ha contribuito alla sua diffusione tanto che un elevato numero di imprenditori si è poi cimentato in questo settore. Non tutte le operazioni di fusione o acquisizione però sono state un successo: tra i principali fallimenti troviamo DaimlerChrysler, la fusione tra la capogruppo di Mercedes e la terza casa automobilistica americana, oppure l'acquisizione di Rover Group da parte di BMW negli anni 90, e infine la casa automobilistica di origine britannica la British Leyland che raggruppò diversi marchi (Triumph, Austin, Land Rover, Rover, Jaguar) e riuscì ad assumere in totale 250 mila dipendenti, per poi essere spinta via del mercato subito dopo.

Ogni casa automobilistica deve la sua forza soprattutto all'appartenenza al paese di riferimento. Si distinguono a questo proposito il cosiddetto “*hard power*” e “*soft power*”. Il primo consiste nella creazione di un sistema articolato all'interno del paese in cui ha luogo la casa automobilistica, basato su centinaia di migliaia di

⁷ Si tratta delle imprese nelle quali si utilizzano per la maggior parte del processo di produzione, le immobilizzazioni, e nelle quali il ruolo e l'importanza della mano d'opera risulta secondario.

persone dedicate alla creazione di infrastrutture, e servizi manifatturieri, sorretti da investimenti incoraggiati dal governo. L'hard power si configura come una sorta di potere di ricatto che le case automobilistiche hanno verso i governi nazionali cercando di orientare lo sviluppo industriale del paese a sostegno della casa sorgente. E dunque i governi attraggono investimenti creando posti di lavoro. È una situazione di vittoria da entrambi i lati in un certo senso. Il *soft power* invece, sfrutta gli stereotipi positivi appartenenti ad una nazione come mezzo per realizzare il marketing attorno al marchio commercializzato. Ad esempio, ciò che contraddistingue il popolo tedesco è l'essere affidabili, precisi e talvolta prevedibili; dunque, le auto tedesche sono realizzate a loro immagine e somiglianza come fossero un riflesso di tali stereotipi. E con questo meccanismo, si renderebbe dunque visibile l'appartenenza del prodotto generato, al Paese che lo realizza.

3.2 Storia di FCA N.V

Fiat Chrysler Automobiles N. V nasce dalla fusione tra Fiat.Spa in Fiat Investments N.V. il giorno 12 ottobre 2014. Tutto ebbe inizio nel gennaio del 2009 quando il noto imprenditore Sergio Marchionne firma un accordo preliminare con Detroit per acquisirne il 35% che all'epoca era detenuto per il 19,9% dalla tedesca Daimler e per il restante 80,1% dal fondo statunitense Cerberus. La società di diritto olandese, con domicilio fiscale nel Regno Unito riunisce Fiat con la controllata Chrysler group llc dopo che il gruppo italiano FCA Italy ha acquisito le azioni di quello americano FCA US. La sua nascita, tuttavia, si deve grazie ad una vera e propria intuizione di Sergio Marchionne che risollevò il destino di FCA trasformando l'azienda che era a metà strada tra il paradiso e l'inferno, in una potenza nel settore automobilistico, collocata al settimo posto. La Fiat, infatti, nel 2003 presentava una situazione di bilancio tutt'altro che positiva: l'ammontare di debiti era pari a 22 miliardi di euro. Marchionne nasce a Chieti nel 1952, con alle spalle una carriera universitaria piuttosto solida, atta al raggiungimento del puro desiderio di arricchirsi. Ciò lo ha spinto a laurearsi in filosofia presso l'università di Toronto in Canada, luogo dove

si era già precedentemente stabilito con la famiglia in tarda età. Decise di intraprendere solo dopo, una carriera sia legale che economica, conseguendo un Master che lo abilitò alla professione di procuratore legale con competenze contabili e giuridiche. Tuttavia, il suo bagaglio lavorativo, e la sua inesperienza fino ad allora nel settore delle automobili, facevano dubitare fortemente delle sue capacità imprenditoriali. Nel 1994 infatti, aveva lavorato in Svizzera presso la Alusuisse-Lonza Holding (società specializzata in alluminio, packaging e chimica) per poi occuparsi di Lonza Group, lo spin-off del ramo chimico e biotecnologico. Dal 2002 è passato alla società di certificazioni Sgs, *Société Générale de Surveillance*, dove Umberto Agnelli ha avuto modo di farne conoscenza: fu proprio successivamente alla sua morte che nel 2004, divenne amministratore delegato della società automobilistica FCA. Agli inizi degli anni 2000 infatti, Giovanni Agnelli, proprietario della FIAT (Fabbrica Italiana Automobili Torino), sosteneva che la società non fosse in grado di fronteggiare le sfide del mercato mondiale poiché la sua quota nel mercato italiano si era drasticamente ridotta dal 53% al 35%, e dal 14% al 10% su quello europeo. Fu proprio in quel momento che trova un accordo con GM secondo cui attraverso un aumento di capitale riservato alla Fiat, gli americani acquistano il 20% della Fiat Auto pagandolo con azioni proprie che valgono in totale circa il 5% dell'intero capitale GM e la Fiat ottiene una clausola put, il diritto esercitabile in questo caso dopo due anni ed entro gli otto successivi, di cedere a GM il rimanente 80% della Fiat Auto a un prezzo da determinarsi con certi criteri predefiniti e che GM sarà obbligata ad acquistare. Secondo Marchionne però, se GM avesse acquistato la Fiat sarebbe stata trascinata con lei in bancarotta. E dunque anziché acquistare tutto il comparto auto di 3 miliardi, ne acquista solo 2 per stracciare l'opzione put (diritto di vendita) in mano agli Agnelli che, se esercitata, obbligherebbe GM a comprare. Fu proprio con quella cifra che la Fiat poté ripartire con nuove idee. Dunque, nel 2005 rinegozia l'accordo con General Motors (facendo incassare al gruppo 1,55 miliardi di dollari) e nel 2006 viene nominato Cavaliere dell'Ordine al merito del Lavoro e tra il 2007 e il 2008 riceve due lauree ad honoris causa. La crescita del fatturato in quegli anni, infatti, è di 14 miliardi, passando da un ammontare di 45,6 a 59,6. Il 2008 è l'anno della crisi

economica⁸. Naturalmente, ad esserne colpito fu anche il settore automobilistico, e le Big Three: Ford, Chrysler e General Motors arrancano. Fu proprio allora che Marchionne intravide un'opportunità più unica che rara, ovvero quella di stringere un'alleanza strategica con l'America. Il presidente Barack Obama, infatti, gli diede la sua massima fiducia consentendogli di ottenere il 20% delle partecipazioni in Chrysler. Negli anni successivi la partecipazione arriva addirittura ad accrescere finché non arriva a detenerne la maggioranza. Nel primo trimestre 2011 Chrysler torna ad avere un utile (non più in perdita), e nel gennaio 2014 la Fiat ne completa l'operazione acquisendo il 41,5% dal Veba Trust (fondo del sindacato UAW) per 3,65 miliardi di dollari. È il 12 ottobre 2014 quando nasce ufficialmente FCA, Fiat Chrysler Automobiles con sede legale nei paesi bassi, e fiscale in Inghilterra divenendo il settimo gruppo automobilistico del mondo. Il giorno successivo è stata poi quotata sulla borsa di New York e Milano.

Durante i 14 anni in cui Marchionne fu alla guida della società, la sua politica aziendale era improntata su riduzione costi e snellimento della gestione del personale; privilegiava inoltre il dialogo specie con gli operai, mantenendo dunque, un buon rapporto a livello umano con i sindacati. Nel 2018 però, le sue condizioni di salute peggiorano, considerando che era ammalato già da diverso tempo. Fu quindi sostituito da Michal Manley, precedentemente responsabile della Jeep, a pochi giorni dalla sua morte.

Dopo la nascita della società, Marchionne decise di investire moltissimo sulla modernizzazione degli impianti. La sua presenza fu importante perché rivoluzionò anche i ruoli interni all'azienda, riducendo il divario tra sindacati e lavoratori, e introducendo la figura finora sconosciuta quella del 'team leader' all'interno della squadra di operai. Ogni stabilimento italiano, inoltre, aveva assegnato un ruolo differente, con l'intento di rendere la produzione delle auto omogenea sul territorio: fu prodotta la prima Jeep fuori dagli Stati Uniti a Melfi, a Pomigliano d'Arco la

⁸ Nota: <https://www.orizzontipolitici.it/la-crisi-del-2008-le-cause-ma-soprattutto-gli-effetti/>.

Panda, a Mirafiori il SUV della Maserati, a Cassino la Giulia e la Stelvio di Alfa Romeo. Nel 2010 presenta 'Fabbrica Italia', il piano industriale 2010-2014 che riguarda gli stabilimenti di Mirafiori, Cassino, Melfi, Pomigliano d'Arco e Atesa. L'obiettivo era di aumentare la produzione interna a questi stabilimenti. Tuttavia, il piano Fabbrica Italia resta in sospeso e nel frattempo, punta sui marchi Ferrari, Alfa Romeo, e Maserati per una ulteriore crescita. Con lo scorporo di Ferrari N.V. dal gruppo FCA il 4 gennaio 2016, la società divenne una controllata dalla Exor, già azionista di maggioranza di FCA (con il 30,81% delle azioni, 46,15% dei diritti di voto). Sergio Marchionne amministratore delegato del gruppo, sosteneva che però la società aveva ancora dimensioni ridotte, ma dato il fallito tentativo di rilevare la Opel, pensa alla proposta di un'Opa che richiede almeno 60 miliardi di dollari, senza alcun risultato. Nell'anno 2019 la società propone una fusione con la Renault per dar vita al terzo costruttore al mondo in termini di volume d'affari. L'accordo avvenuto a Parigi tra il presidente della Fiat John Elkann e il presidente francese Emmanuel Macron prevedeva la nascita di una NewCo per il 50% detenuta dagli azionisti FCA e per l'altro 50% dai soci Renault. L'azionariato era così diviso: Exor, la holding della famiglia Agnelli che controlla FCA, avrebbe il 13-14% delle quote della nuova società mentre il governo francese e i nipponici scenderebbero al 7%. Il resto sarebbe detenuto dal mercato con il gruppo quotato non solo a New York e Milano ma anche a Parigi. La società francese era inizialmente interessata, ma solo se fossero state rispettate quattro condizioni: innanzitutto la rivalutazione del gruppo Renault con successivo pagamento di un dividendo anche ai francesi, l'ingresso di un esponente del governo nel CdA della nuova società, il mantenimento del quartier generale a Parigi e il mantenimento occupazionale dei dipendenti al suo interno. Tuttavia, il ministro La Maire ritiene non ci fosse fretta di giungere alla conclusione dell'accordo, e nella notte del 5 giugno ritira l'offerta definendola non negoziabile.

3.3 Storia del Gruppo PSA

Il gruppo Peugeot nasce dalla trasformazione di un mulino di famiglia in una acciaieria per opera di Jean Pierre e Jean Frederic Peugeot. Da allora ebbe inizio la produzione in serie della prima automobile al mondo “la Type 3” composta da 64 unità, viaggiando da Valentigney a Parigi, e alla prima gara ciclistica Parigi-Brest-Parigi per 2.045 km. L’azienda a carattere familiare si è poi evoluta in un’azienda a responsabilità limitata (S.r.l) la cui produzione proseguì su quella scia, dando vita nel 1896 a mezzi di locomozione come le biciclette. Nel 1905, anche i figli dei fratelli Peugeot si lanciano nella produzione di automobili realizzando cinque anni dopo una singola entità: la Automobiles et Cycles PEUGEOT. Nel 1929, il nuovo stabilimento di Sochaux concentra tutta la produzione di Automobiles Peugeot e diviene il più grande sito industriale in Francia, e nel 2012 ha celebrato il suo centenario, diventando il più antico stabilimento automobilistico ancora in attività al mondo. La società PSA (Peugeot Société Anonyme) viene fondata come la holding dell’omonimo gruppo automobilistico, che oggi controlla tutte le società del Gruppo PEUGEOT. Nel 1976 diventa PSA Peugeot Citroën dalla fusione di Citroën SA e PEUGEOT SA PSA Peugeot Citroën è poi divenuta nel 2016 Gruppo PSA e oggi simboleggia il dinamismo dei suoi quattro forti marchi automobilistici: PEUGEOT, Citroën, Opel e DS, così come tutte le altre attività del Gruppo attuali e future che diventa la holding dell’omonimo gruppo automobilistico, che oggi controlla tutte le società del Gruppo PEUGEOT. Ad oggi, il gruppo PSA progetta esperienze automobilistiche uniche e propone soluzioni di mobilità per andare incontro a tutte le aspettative dei Clienti. La vision del gruppo si basa sul piano strategico Push to Pass, ed è la prima tappa per diventare un costruttore automobilistico globale ai massimi livelli per efficienza e un fornitore di servizi di mobilità di riferimento per una relazione duratura con i clienti. Il Gruppo, che impiega 210.000 persone, ha cinque brand automotive nonché Peugeot, Citroën, DS, Opel e Vauxhall. Offre un’ampia gamma di servizi connessi che sono legati alla mobilità, con il marchio Free2Move. Le attività in esso contenute si estendono anche

al finanziamento con Banque PSA Finance e agli equipaggiamenti automobilistici con *Faurecia*.⁹

3.4 I soggetti coinvolti nell'accordo di fusione tra FCA e PSA

Il 16 gennaio 2021 nasce Stellantis, un vero e proprio matrimonio risultante dalla fusione dei gruppi automobilistici il cui nome della società holding nasce dalla fusione di FCA (Fiat Chrysler Automobiles) e Groupe PSA, con i marchi Peugeot, Citroen, DS e Opel. Ogni marchio ha mantenuto il suo logo e la sua identità, sia quelli del gruppo francese (PSA) che quelli dell'alleanza italo-americana (FCA), inclusi Jeep, Chrysler, Fiat, Alfa Romeo. Alla data di creazione sono 16 i marchi all'interno del gruppo, quelli sopravvissuti nei gruppi FCA e PSA. Nel 2022 è risultato il 29° gruppo al mondo per fatturato, nella Fortune Global 500¹⁰.

⁹Sito:<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewiekJa7wez8AhWBjaQKHcBvCxcQFnoECAoQAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.faurecia.com%2Fen&usg=AOvVaw0gdNhhx-rIUqoiqJy0yzDq>.

¹⁰ È una classifica che riporta l'elenco di 500 aziende più importanti nel mondo per volume di fatturato.

Figura 3.1: I marchi di Stellantis



Fonte: www.Stellantis.com.

La fusione messa in atto dalle due società rappresenta l'operazione industriale per eccellenza dell'ultimo decennio che risponde ad esigenze legate all'inizio di una nuova era della mobilità sostenibile: *“il proposito non è quello di avere grandi dimensioni, ma di essere grandi in ciò che facciamo”* cit. Carlo Tavares¹¹.

¹¹ Carlos Tavares è stato nominato Amministratore Esecutivo di Stellantis con effetto dal 17 gennaio 2021 e Amministratore Delegato il 17 gennaio 2021. In precedenza, è stato Presidente del Consiglio di Gestione di Groupe PSA dal 31 marzo 2014 dopo essere entrato nel Consiglio di Gestione di Groupe PSA il 1° gennaio 2014. Nato in Portogallo nel 1958, Carlos Tavares si è laureato presso l'École Centrale de Paris. Ha ricoperto numerosi incarichi in Renault Group tra il 1981 e il 2004, prima di entrare in Nissan Group. Carlos Tavares è stato nominato Executive Vice President, Chairman of the Management Committee Americas e President of Nissan North America nel 2009, prima di essere nominato Chief Operating Officer di Renault, ruolo che ha mantenuto fino al 2013. Carlos Tavares è, inoltre, membro del Consiglio di Amministrazione di Airbus Holding S.E. e della European Automobile Manufacturers' Association (ACEA).

3.5 Le caratteristiche del Merger Agreement

Le fasi di una M&A sono classificabili come di seguito:

- Il Targeting ovvero un'attività preliminare attraverso la quale una società o azienda target viene selezionata attraverso l'applicazione di criteri di selezione che tipicamente come il modello di business, i canali di vendita e il posizionamento sul mercato.

- I Contratti Preliminari serve che la società target abbia un profilo che consenta di fornire informazioni necessarie a chi esamina le proposte.

- “Non Disclosure Agreement” (NDA) che è necessario per trasferire a terzi tutte le informazioni e dati sensibili acquisiti nel corso dell'operazione. Si tratta di individuare le parti, determinare le clausole, i termini e le condizioni in caso di violazione dei suddetti divieti.

- “Non Binding Offers” (NBO) che consiste in un'offerta non obbligatoria o vincolante per le parti. Gli elementi in questione sono la definizione delle parti; l'oggetto della negoziazione; i criteri di valutazione per la determinazione del corrispettivo di vendita; il prezzo di acquisto proposto; le condizioni di pagamento; le garanzie, gli accordi sulla governance, clausole a tutela della maggioranza o della minoranza; diritto all'esclusività e la riservatezza.

- “La Non Binding” o Lettera di Intenti (L.O.I) costituisce una sorta di contratto preliminare che comporta l'impegno delle parti dopo la lettera di intenti invece vincolante.

- Due Diligence¹² consiste in una analisi della società target. La dimensione dell'analisi varia a seconda della complessità della società: analisi finanziaria;

¹² Nota: La Due Diligence consiste in un'indagine conoscitiva sulle caratteristiche di una società target, al fine di fornire all'investitore di un quadro completo sui punti di forza e sulle aree di criticità di esso e dell'intera operazione. Si pone così l'obiettivo di far emergere il massimo potenziale dalla transazione,

analisi mercato-prodotto; analisi operativa; analisi contabile e fiscale; analisi legale e giuslavoristica; analisi ambientale.

- La Negoziazione per determinare i termini dell'operazione e il prezzo in particolare.

- La Firma del contratto di acquisizione o vendita (**Signing**) ovvero la sottoscrizione degli accordi che ormai sono definitivi. In questa fase vengono anche determinate le clausole di lock up, Drag Along, Tag Along, opzioni Putt e Call. Si stabiliscono quindi indicazioni delle parti contraenti,

- Un disegno sulla struttura dell'operazione, con il quale si regolamentano: il prezzo, le condizioni, delle tempistiche, clausole accessorie, la clausola di “earn out”, le modalità di pagamento, definizione delle garanzie delle parti, gli accordi di non concorrenza, le regole riferite al venditore affinché non realizzi cambiamenti rilevanti presso la società o l'azienda da cedere prima del closing, le condizioni sospensive, risolutive, gli eventuali contratti accessori riferiti ad immobili o rapporti di lavoro subordinato.

Spesso vengono affrontati anche argomenti relativi alla struttura di governance riferita alla composizione degli organi sociali, il diritto di veto di ciascuno dei soci o alle materie riservate al CdA o all'assemblea dei soci, la disciplina dello stallo decisionale, i patti di non concorrenza ed eventuali stock option plan.

- Il Financing, durante il quale l'acquirente può decidere di utilizzare anche la leva finanziaria al fine di massimizzare il valore del proprio investimento, oppure in virtù della necessità di trovare risorse ulteriori per realizzare l'operazione. L'operazione

mettendo in mostra “*hidden values*” (opportunità nascoste positive) e “*deal breakers*” (eventi negativi che pongono forti limitazioni al closing dell'operazione). <https://ilprogressonline.it/2018/08/operazioni-merger-and-acquisition/>.

può concludersi attraverso l'apporto di equity fornito direttamente dall'acquirente e di debito ottenuto da fondi specifici o da banche.

- *Il Closing* è l'atto conclusivo di un'operazione di M&A e si effettua presso un notaio; nel caso di cessione di partecipazioni si hanno le cessioni delle azioni dal venditore all'acquirente e la riscossione del prezzo da parte del primo, mentre, in caso di aumento di capitale, si ha emissione di nuove azioni o quote a favore dell'investitore.

3.6 Il progetto di fusione: le sinergie dell'operazione e le ragioni strategiche

È emblematica l'espressione "uno più uno uguale a tre": il valore che deriva da due aziende in seguito ad una fusione, che lavorano insieme in tandem per creare qualcosa di molto più potente.

Quando due entità uniscono le loro attività, infatti, l'aumento della produzione che ne deriva può contribuire a ridurre i costi medi e ad aumentare le economie di scala. Inoltre, un'azienda più grande può potenzialmente ottenere un tasso di interesse più basso da un finanziatore e sconti più consistenti per gli acquisti all'ingrosso. Sebbene la fusione possa comportare un periodo di transizione e una temporanea perdita di posti di lavoro nel breve periodo, la produttività e l'efficienza complessiva dovrebbero aumentare all'interno dell'entità risultante dalla fusione. Le entità possono fondersi all'interno di uno o più settori industriali. Questa maggiore portata e diversificazione può aiutare le entità a rimanere competitive e potenzialmente consentire tassi di crescita più elevati. Inoltre, il miglioramento della redditività della nuova impresa può consentire maggiori investimenti, anche in progetti più rischiosi, permettendo così una maggiore innovazione senza aumentare il rischio finanziario. Infine, fondendosi con un'entità estera, un'azienda può aumentare la propria portata geografica e quindi competere più efficacemente contro i rivali multinazionali. In definitiva, una fusione forte può creare una nuova impresa che è

superiore alla somma delle sue parti, in termini di operazioni e di profilo del marchio.

Affinché però una fusione abbia successo, è fondamentale valutare i punti di forza e di debolezza della controparte conducendo un processo di due diligence. A tal fine è necessario avvalersi della consulenza di avvocati e commercialisti. Un altro problema, soprattutto per le imprese più piccole, è il potenziale costo (sia finanziario che in termini di tempo di gestione) della conduzione della due diligence. Durante le trattative di fusione, una grande quantità di informazioni su un'azienda viene condivisa con la controparte. Di conseguenza, è importante farsi consigliare fin dalle prime fasi sull'utilizzo di accordi di non divulgazione reciproca o di accordi di riservatezza tra le parti. L'adozione di questa misura contribuirà a garantire la riservatezza delle informazioni, soprattutto se la fusione proposta dovesse fallire. Le fusioni sono soggette al regime di controllo delle fusioni nel Regno Unito. Il controllo delle fusioni si applica alle transazioni che rientrano nel test legislativo della "quota di fornitura". Il criterio della "quota di fornitura" è particolarmente ampio e pertanto le parti coinvolte in una fusione dovrebbero esserne consapevoli. Se il test viene applicato, la transazione può essere esaminata dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato. A seconda delle circostanze specifiche della azienda, sono disponibili diverse opzioni per la strutturazione di una fusione, quindi è importante ottenere una consulenza professionale. Inoltre, entrambe le parti devono essere consapevoli di come opererà la società risultante dalla fusione. A tal fine, le parti potrebbero voler redigere un documento di *Heads of Terms*, che definisca gli aspetti pratici dell'entità risultante dalla fusione e assicuri che la struttura proposta sia efficiente dal punto di vista fiscale. Nel tentativo di fusione, un'entità potrebbe compromettere troppo un elemento delle sue operazioni o della sua identità, mettendo a rischio il futuro successo dell'entità risultante dalla fusione.

Al contrario, è possibile che i singoli individui all'interno di un'entità siano eccessivamente legati all'identità della propria azienda. È importante che il gruppo dirigente gestisca attivamente ed efficacemente la fusione e che l'integrazione post-fusione sia prioritaria. In caso contrario, le potenziali efficienze potrebbero non

essere realizzate e le differenze di cultura organizzativa potrebbero persistere. Inoltre, nella gestione della fusione, è importante considerare il punto di vista di tutto il personale e garantire che i singoli si sentano coinvolti nell'entità risultante dalla fusione. Altrimenti, quando i ruoli e le strutture organizzative vengono successivamente finalizzati all'interno dell'entità risultante dalla fusione, il personale insoddisfatto potrebbe scegliere di andarsene. Infine, è fondamentale garantire che venga elaborata e mantenuta una chiara strategia di marchio. L'entità risultante dalla fusione dovrebbe avere un profilo di marchio unificato ed efficace, che si basi sui punti di forza delle entità costituenti e che sia anche lungimirante e distintivo.

I benefici derivanti dalla fusione possono essere descritti in questo modo:

- *Sinergie operative* quando è possibile raggiungere un maggior potere di mercato consentendo di porre in essere politiche di concentrazione, con l'approvazione dell'Autorità Antitrust. Le sinergie hanno natura operativa quando sono riconducibili nell'alveo delle sinergie operative, con la condivisione di *know-how* e buone pratiche manageriali. Non è da trascurare l'impatto delle economie di scala e di integrazione verticale. Infatti, lo sviluppo del prodotto/servizio in tutte le sue fasi è anch'esso in ottica sinergica motivazione di unione di forze fra imprese, così come i motivi di diversificazione produttiva. Le economie di scala e di scopo comportano rispettivamente maggiore accesso al capitale, costi più bassi grazie a un volume più elevato, migliore potere contrattuale con i distributori nel primo caso, e consentono quindi alle aziende di sfruttare la domanda di una base di clienti molto più ampia nel secondo caso. Il tratto distintivo di queste acquisizioni è che il prezzo di acquisto è inferiore al valore equo di mercato del patrimonio netto della società target. Molto spesso accade che queste aziende siano in difficoltà da un punto di vista finanziario ma con questa via possano realmente restare a galla, e al tempo stesso l'acquirente beneficia del valore aggiunto derivante dalla transazione.

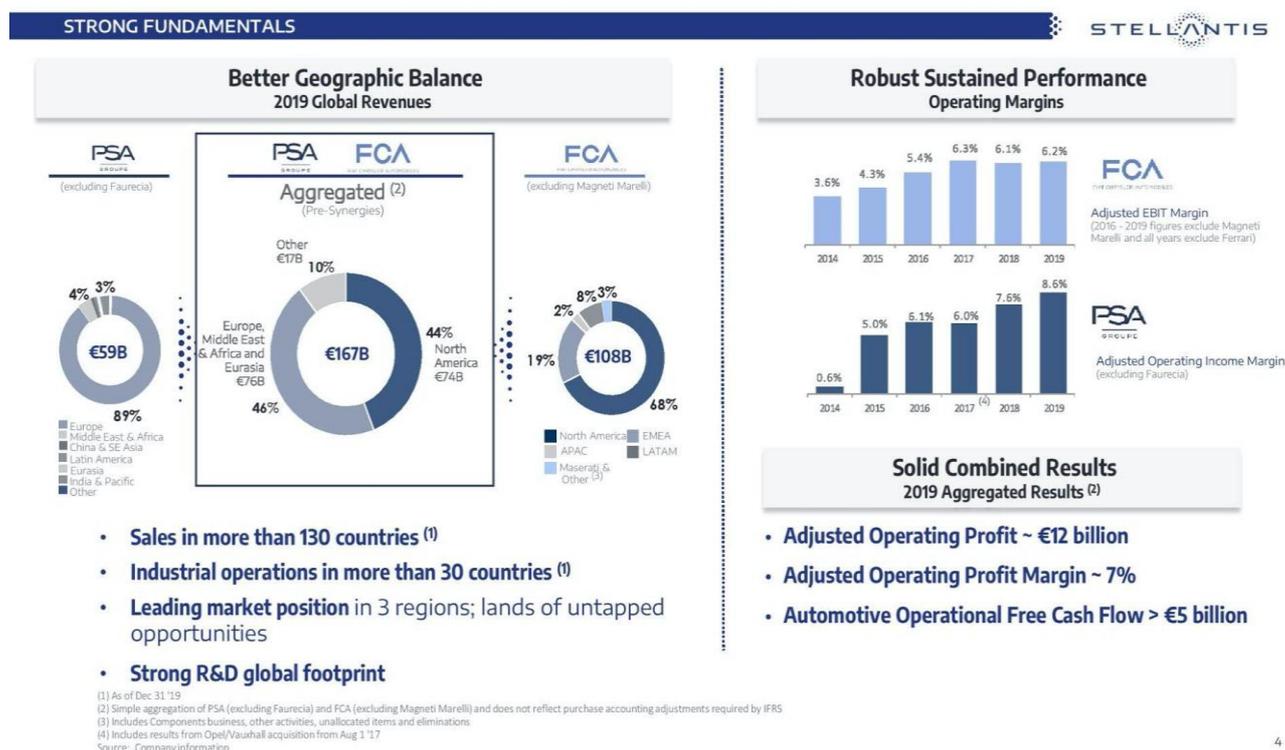
- *Sinergie strategiche* legate all'incremento delle quote di mercato e all'effetto diversificazione del rischio come diretta conseguenza delle economie di scopo:

avendo più flussi di entrate, ne consegue che un'azienda può distribuire il rischio su tali flussi, anziché concentrarsi su uno solo.

- Sinergie fiscali legate alla cosiddetta inversione fiscale per le società con sedi in parti del mondo diverse trasferiscono la loro sede altrove per sfruttare la base imponibile più bassa in cui l'azienda target opera, godendo dei vantaggi del regime fiscale più favorevole. Si parla in questo caso di sinergie fiscali. Dunque, le sinergie finanziarie e fiscali possono giocare un ruolo determinante nel *Merger and Acquisition*. Infatti, un'impresa finanziariamente debole, in unione con una società ad alta solidità, comporta un aumento delle garanzie a suo favore e maggior fiducia dei creditori, con proporzionale diminuzione dei costi di finanziamento. Sotto il profilo fiscale, è vista come fattore positivo la detraibilità dagli utili d'esercizio, eventuali perdite precedenti della società aggregata e varie possibilità di rivalutazioni e maggiori valori da ammortizzare nel tempo.

Da un punto di vista strategico, quella di Stellantis non sembra assumere i connotati di un piano industriale dettato da una strategia difensiva, dal momento che gli indicatori finanziari di entrambe le società ante fusioni erano piuttosto positivi ed entrambe avevano un profitto operativo intorno al 7%. Le due società presentano infatti mercati complementari che hanno reso la nascente Stellantis una industria leader in Nord America e Sud America.

Figura 3.2: Strong Fundamentals



Fonte: <https://www.luxuryacademy.online/risorsegratuite/stellantis>.

Fondamentalmente il piano industriale verte su due concetti:

- 1) le sinergie tra le due società con un risparmio annuale di cinque milioni;
- 2) e lo sviluppo di quello che Carlo Tavares definisce come le “*sister car*”.

Il concetto introdotto da Tavares altro non è che una ripresa di quello utilizzato dal marchio Fiat che le permise di primeggiare in classifica europea. Essa consiste nella creazione di una piattaforma che accomuni tutte le auto della stessa categoria, per poter dividere i costi su varie unità di prodotto i costi dello sviluppo del pianale e della meccanica, e una successiva personalizzazione del modello di auto compresi interni, design esterno, rispettando il posizionamento di ogni singola marca che usufruisce di quel determinato pianale e meccanica. la strategia ha portato a molti successi soprattutto per il marchio Opel dopo la nascita PSA.

L’operazione Stellantis mette in risalto l’importanza dell’operazione nel settore automobilistico, come scelta strategica volta a fronteggiare le sfide della mobilità.

Prima di giungere alla soluzione attuale, infatti, il gruppo FCA aveva cercato un accordo con diversi marchi, per riuscire a valutare le opzioni più convenienti. In primo luogo, l'accordo con la società francese Renault che non si è mai più concluso, per motivi legati al possesso del governo francese di una parte del costruttore. Successivamente arrivò un'opzione ancora più interessante con PSA trovando poi l'accordo finale che consentiva effettivamente di giungere alla fusione creando un nuovo gruppo automobilistico. La decisione di unire le due aziende risale al 31 ottobre del 2019 e nasce da un'esigenza di consolidamento che è molto presente nel settore automobilistico: negli anni molte case automobilistiche si sono ingrandite, tramite fusioni o acquisizioni, per rispondere a un mercato che è sempre più internazionale e che richiede investimenti ingenti, come quelli necessari per compiere la transizione alle auto elettriche. Prima dell'accordo con PSA, FCA era arrivata molto vicina a una fusione con il gruppo Renault senza alcuna conclusione poiché la dirigenza del gruppo FCA considerava troppo ingombrante la presenza dello stato francese tra gli azionisti di Renault. La difficoltà delle trattative aggravate dalla presenza del coronavirus, hanno condotto comunque ad una conclusione: la fusione è stata approvata da tutti, non soltanto dalle assemblee degli azionisti delle due aziende, ma anche dai tre governi più interessati (Stati Uniti, Francia e Italia) e dalla Commissione Europea, che ha acconsentito alla fusione a patto che siano rispettate alcune condizioni per garantire la libera concorrenza.

3.6.1 Dettagli del progetto di fusione Stellantis

Il periodo di standstill è di sette anni a partire dal perfezionamento della fusione per le partecipazioni azionarie di EXOR N.V., Bpifrance, Dongfeng Group (DFG) e la famiglia Peugeot (EPF/FFP). Unica eccezione è prevista per EPF/FFP concedendo di aumentare del 2,5% la propria partecipazione nella società risultante dalla fusione (o del 5% a livello di Groupe PSA), tramite l'acquisto di azioni da Bpifrance e/o da DFG e/o sul mercato. EXOR, Bpifrance e EPF/FFP saranno inoltre soggetti ad un periodo di lock-up di tre anni in relazione alle rispettive partecipazioni. Alla società Bpifrance è stato concesso di ridurre del 5% la propria partecipazione in Groupe

PSA o del 2,5% nella società risultante dalla fusione. DFG ha concordato di vendere, e Groupe PSA ha concordato di acquistare, 30,7 milioni di azioni prima del closing (tali azioni saranno cancellate). Con riferimento alla restante quota di partecipazione in Groupe PSA, DFG è soggetta a lock-up fino al perfezionamento dell'operazione. Successivamente al closing, DFG deterrà quindi il 4,5% del nuovo gruppo. EXOR, Bpifrance, la famiglia Peugeot e Dongfeng si sono individualmente e irrevocabilmente impegnati a votare a favore dell'operazione nelle rispettive assemblee di FCA e Groupe PSA. Prima del closing, FCA distribuirà ai propri azionisti un dividendo speciale di 5,5 miliardi di euro mentre Groupe PSA distribuirà ai propri azionisti la quota del 46% detenuta in Faurecia. Inoltre, FCA continuerà a lavorare alla separazione della partecipazione detenuta in Comau, che sarà effettuata quanto prima successivamente al perfezionamento dell'operazione, a beneficio degli azionisti del nuovo gruppo. Questo permetterà agli azionisti del nuovo gruppo di condividere equamente le sinergie e i benefici derivanti da una fusione, riconoscendo al contempo il valore significativo degli asset e dei punti di forza di Groupe PSA e di FCA in termini di quote di mercato e potenziale dei brand. Ciascuna società intende distribuire un dividendo ordinario di 1,1 miliardo di euro nel 2020 relativo all'esercizio 2019, soggetto all'approvazione dei rispettivi consigli di amministrazione e azionisti. È previsto che al momento del closing, gli azionisti di Groupe PSA riceveranno 1,742 azioni della società risultante dalla fusione per ogni azione di Groupe PSA detenuta, mentre gli azionisti di FCA avranno una azione della società risultante dalla fusione per ogni azione detenuta in FCA. Il perfezionamento dell'aggregazione proposta è previsto in 12-15 mesi, soggetto alle consuete condizioni di closing, tra cui le approvazioni degli azionisti delle due società nelle rispettive assemblee straordinarie e il soddisfacimento dei requisiti antitrust e altri requisiti normativi. Dalla fusione, il risultato ottenuto è un rafforzamento delle rispettive capacità di innovazione che consente all'azienda di svolgere un ruolo chiave verso la transizione verde che è al centro della strategia di ripresa economica. In base allo statuto proposto per la società risultante dalla fusione nessun azionista avrà diritto di voto in misura eccedente il 30% dei voti espressi in assemblea.

3.6.2 Il problema della contabilizzazione dell'operazione

L'accordo prevede una fusione "alla pari" conosciuta come paritetica (50/50), ovvero il precedente azionariato di Fca e Psa che ha ricevuto circa il 50% ciascuno del capitale di Stellantis. Formalmente sarà Psa a fondersi con Fiat-Chrysler, che subito dopo l'operazione ha cambiato il nome in Stellantis. Il problema che ci si poneva però, riguarda il fatto che, secondo la normativa dei principi contabili internazionali, nell'ambito di una business combination bisogna definire con chiarezza quali siano i soggetti acquirenti e quali i soggetti acquisiti. In realtà, chiarendo il disposto dell'IFRS3 si va in controtendenza in quanto da un punto di vista finanziario, i due soggetti economici non avranno lo stesso peso e lo stesso potere nell'entità di nuova costituzione. Si è giunti quindi a stabilire che PSA è l'acquirente ai fini contabili. Gli elementi che sono considerati rilevanti per la determinazione dell'acquirente contabile sono:

- La composizione del Consiglio di Amministrazione di Stellantis, comprensivo di undici membri, sei dei quali sono stati nominati direttamente dai vertici di PSA, dagli azionisti, dai dipendenti o erano, in precedenza, manager dello stesso gruppo francese;
- Il primo amministratore delegato del nuovo gruppo automobilistico, Carlos Tavares, è stato l'ultimo CEO di PSA e ora ha la piena autorità nel rappresentare individualmente Stellantis;
- Gli azionisti di FCA, ante fusione, hanno ricevuto un dividendo straordinario di 2,9 miliardi di euro, utile sia per riallineare la capitalizzazione di mercato delle due società sia come premio di fusione, ovvero il prezzo pagato dalla società acquirente agli azionisti della società target e il valore di mercato ante fusione della società target.

La società PSA ha però l'obbligo di utilizzare l'*Acquisition Method of Accounting* per la registrazione delle attività e passività di FCA secondo le linee guida dell'IFRS 13 *Fair Value Measurement*. Se infatti dovesse risultare un eccesso di corrispettivo

trasferito rispetto al *fair value* delle attività acquisite e passività assunte appartenenti a FCA, il valore verrà contabilizzato a bilancio come avviamento. Andando infatti, ad analizzare il paragrafo denominato “l'accordo di combinazione e i termini della fusione transfrontaliera” risulta molto evidente che il ruolo di acquirente contabile affibbiato al Groupe PSA in realtà è un mero artificio contabile. Quando le due società hanno sottoscritto l'accordo, infatti, come previsto dal Combination Agreement, al momento della convocazione dell'assemblea in base ai quorum raggiunti, avrebbero dovuto approvare la operazione di aggregazione aziendale, per cui “PSA sarà fusa con FCA, che verrà ribattezzata "Stellantis N.V.", il giorno immediatamente successivo a quello in cui avviene il perfezionamento della fusione¹³. Da un punto di vista contabile quindi Psa è l'acquirente ma da un altro lato dopo l'approvazione, PSA viene incorporata in FCA. L'unico modo per la contabilizzazione dei due gruppi era quella di realizzare l'operazione con le modalità descritte nel capitolo precedente, presentando l'operazione come una *Reverse Acquisition*, rientrante nell'ambito di applicazione dell'IFRS3.

3.7 Difficoltà dell'operazione: l'antitrust europeo

Il processo di fusione non è stato affatto facile: lo scoppio della pandemia; infatti, aveva messo a dura prova il giusto compromesso. Successivamente al Coronavirus, FCA era riuscita ad ottenere un finanziamento con la promessa di riuscire a continuare ad investire nella filiera italiana. L'antitrust europeo ha voluto poi aprire un'indagine per valutare il rischio di posizione dominante nel settore dei veicoli commerciali leggeri: ha poi dato il via libera, avendo accettato i correttivi proposti dai due costruttori per risolvere la problematica del loro "peso" nel mercato dei veicoli commerciali leggeri. La Commissione europea temeva i possibili effetti a livello della concorrenza nel settore dei veicoli commerciali leggeri. Proprio per

¹³ Nota: Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg.110.

questo era stata avviata un'indagine. I due Gruppi, infatti, soprattutto attraverso i marchi Fiat e Peugeot, possiedono un'ampia quota di mercato a livello Europeo in questo settore, e insieme avrebbero potuto disporre di una posizione dominante soprattutto perché i concorrenti sono pochi. I problemi maggiori di concorrenza ci sarebbero nella maggior parte dei paesi europei quali in Belgio, Croazia, Francia, Grecia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna.

3.7.1 Punti forza

I principali punti di forza presentati dall'operazione risiedono innanzitutto nell'aumento della scala di produzione, al fine di garantire al gruppo di assorbire più facilmente gli investimenti necessari per l'elettrificazione, con gran parte del lavoro già in atto grazie alle efficaci piattaforme elettriche modulari di PSA. La combinazione di due fornitori con esposizioni geografiche e margini di profitto relativamente differenti, insieme alle potenziali sinergie generate che ammontano a cinque miliardi di euro, rappresentano una promessa per il risanamento dei marchi a beneficio degli azionisti. La qualità del management rappresenta un fattore chiave: in pochi anni Carlos Tavares e la sua squadra hanno saputo riportare a galla dei marchi in pericolo, quali Opel e Vauxhall, una vera prodezza per il settore. FCA apporterà al gruppo una solida posizione negli Stati Uniti (secondo mercato più grande al mondo). Con un rendimento di free-cash-flow valutato al 7% per il 2021 per un aggiustamento del rapporto prezzo/utili di sette volte sulle previsioni degli utili per l'anno in corso, il titolo ha ancora una certa svalutazione rispetto al settore.

3.7.2 Punti debolezza

L'analisi condotta circa i punti di debolezza, pone in risalto innanzitutto che la presenza di 16 diverse marche può rivelarsi molto pesante, tanto da condurre a deprezzamenti importanti delle attività e dei progetti in corso per le marche più deboli, man mano che prosegue la ristrutturazione del gruppo. Inoltre, la presenza

ridotta del gruppo in Cina (1% quotazione sui mercati cinesi) è sinonimo di mancata crescita, che la svantaggia rispetto ai fornitori tedeschi molto più presenti in uno dei Paesi più popolati al mondo. Uno dei punti deboli di Stellantis è il ritardo in materia di veicoli elettrici: Carlos Tavares ripone maggiore fiducia nell'ibrido per il momento. Ci sono dunque molte aspettative sulle sinergie dopo la fusione, ma vi è da colmare il divario sulla promettente strategia di elettrificazione nel settore.

Altro importante punto di fragilità della nascente società riguarda la carenza di semiconduttori che attiene tutto il settore automobilistico per due semplici ragioni. La prima è che i produttori di semiconduttori realizzano dei margini ridotti sui chip di bassa gamma inseriti nei classici autoveicoli. La seconda è che i produttori di automobili sono stati i primi a ridurre gli ordini durante la crisi e si ritrovano ultimi nell'ordine di priorità dei produttori di semiconduttori. Si aggiunga a questa carenza l'inflazione applicata alle materie prime e si ottiene una bassa valorizzazione per il settore automobilistico. Dall'analisi del 2021 emergeva che gli investitori temessero un nuovo trimestre deludente in quanto le vendite di Stellantis sono diminuite del 27% e il fatturato ha avuto un calo del 14%. La carenza di semiconduttori aveva allora impedito la fabbricazione di 600.000 veicoli. Tuttavia, il direttore finanziario Richard Palmer aveva dichiarato che il gruppo risultava a questo proposito abbastanza ottimista per il quarto trimestre e per l'anno seguente, poiché nel mese di ottobre ha rilevato un miglioramento nel rifornimento di chip e stima che tale tendenza proseguirà il suo corso a fine anno e per l'anno successivo.

3.8 Le fabbriche e la disoccupazione

Le fusioni generalmente provocavano un livello di disoccupazione elevato, con conseguenti ricadute negative per i lavoratori al suo interno. A partire proprio dal 4 febbraio 2019, è stato dichiarato illegittimo, il licenziamento dovuto a futura fusione societaria, ai sensi della sentenza n. 3186. Si dichiara illegittimo il licenziamento di un lavoratore per le soppressioni del suo ruolo in azienda, se tale soppressione è

dovuta a una futura e programmata fusione societaria. In seguito alla fusione, Stellantis ha dichiarato di non voler assolutamente procedere con licenziamenti e al contrario ha incentivato il mantenimento dei livelli occupazionali e i diritti salariali di ciascuno di loro. Sul tavolo delle trattative in seguito alla spinta inflazionistica che pesa sul potere di acquisto dei lavoratori, lo scenario macroeconomico che si presenta è sinonimo di forte disagio per il peggioramento delle condizioni di lavoro determinato dall'aumento delle saturazioni, dai tagli di alcuni servizi, dalle fermate produttive quotidiane e dai recuperi non discussi con i lavoratori. Al fine di avviare in tempi brevi» la trattativa di rinnovo del contratto collettivo specifico di lavoro (ccsl). La soluzione sarebbe incrementare all'inizio di ogni anno la paga base, in modo da recuperare appieno l'inflazione dell'anno precedente, per il recupero e la tutela del potere d'acquisto delle retribuzioni poiché rappresentano “la prima urgenza per salvaguardare i redditi dei lavoratori”. Durante il Summit al Mise tenutosi lo scorso dicembre 2021, nella sede del Ministero dello Sviluppo Economico a Roma, sono emersi particolari rilevanti. A Melfi, per esempio, dal 2024 si è deciso di intraprendere la costruzione di auto elettriche di 4 diversi marchi del gruppo, in teoria, tutti i marchi FCA, cioè Lancia, Fiat, Alfa Romeo e Jeep. Un progetto a lungo termine: nel frattempo, sempre su Melfi, si chiude una linea produttiva, quella della Compass. Il Suv della Jeep verrà prodotto a Melfi sulla stessa linea dove si producono l'altra Jeep, la Renegade e la Fiat 500X. Dagli accordi tra azienda e sindacati emerge l'intento di garantire le uscite dei lavoratori più vicini alla pensione, dando dei benefit. Questo, tuttavia, rappresenta un segnale scoraggiante in quanto rivela l'assenza di nuove assunzioni, direttamente collegato ad una riduzione dell'occupazione. Quello di Melfi e Mirafiori però, non sono gli unici stabilimenti cui fare riferimento. In quelli di Pomigliano Termoli e Cassino non vi è stato alcuno sviluppo dopo la fusione. Specie per quello di Cassino, già prima della fusione si era registrata una riduzione dei dipendenti, e il trend rischia di essere lo stesso. Ad oggi a Cassino si producono solo il suv Alfa Romeo Stelvio e l'Alfa Giulia: il problema non riguarda solo i lavoratori interni a Stellantis, ma anche quelli dell'indotto. Molte attività esterne di sequenziamento sono state inserite all'interno della società. Sono attività che oggi sono appaltate alle aziende

dell'indotto, molte delle quali vivono di commesse Stellantis: sarebbero circa 300 i lavoratori che rischiano di perdere il posto. Le proposte di Stellantis fino al 2022, relative alla tutela dei lavoratori e della loro libertà di scelta, consentivano una buonuscita fino a 75000 euro per coloro che decidevano di andarsene entro il 30 settembre 2022. L'accordo era direttamente collegato con l'iniziativa disco verde che pone fine alla produzione di veicoli a motore endotermico a partire dal 2035. Nei termini e condizioni, l'accordo garantiva per coloro che avessero raggiunto i requisiti, di andare in pensione entro 4 anni, di lasciare l'azienda entro il 30 settembre 2022 avendo per i primi 2 anni la garanzia del 90% della retribuzione (compresa la NASpI, ovvero l'indennità mensile di disoccupazione), e per i 2 anni successivi il 70% NASpI più una quota che corrisponderà all'ammontare dei contributi volontari da versare. È previsto invece che coloro che non possono raggiungere la pensione entro 4 anni, ricevano l'incentivo all'uscita da Stellantis che prevede 24 mensilità, un bonus di 55.000 euro e 20.000 euro a chi lascia il lavoro entro il prossimo 30 settembre. Per i dipendenti che sono impiegati negli uffici invece, Stellantis proponeva un accordo azienda-sindacati, che prevede 6 mensilità entro i 39 anni di età del dipendente, 12 mensilità per quelli di età compresa fra 40 e 44 anni, 18 mensilità per i dipendenti fra 45 e 49 anni, e 24 mensilità per gli "over 50". Infine, un extra bonus di 20.000 euro per i lavoratori negli uffici Stellantis che lasceranno il proprio posto di lavoro entro il 30 settembre 2022.

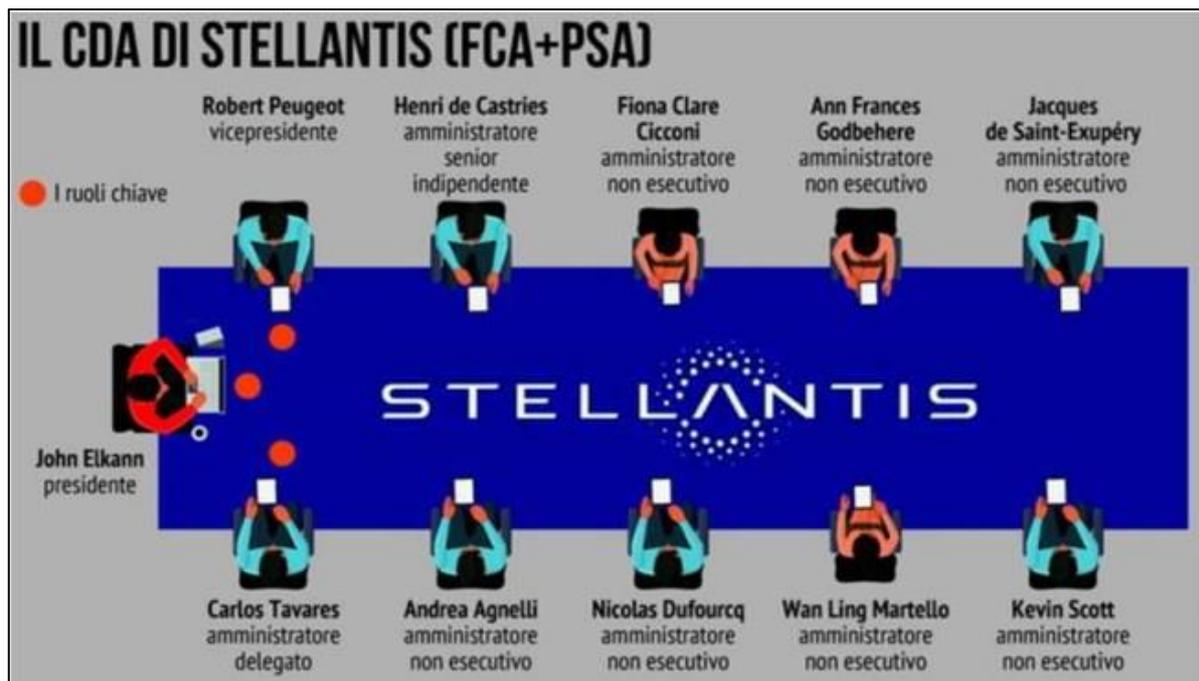
3.9 La struttura interna di governance di Stellantis

Secondo quanto previsto dal Codice di Governo Societario olandese era previsto che le entità presenti nel territorio nazionale istituissero un Consiglio d'Amministrazione con un numero di membri pari o superiore a tre. I vertici di FCA e PSA hanno optato per una composizione molto più ampia composta da undici amministratori, dei quali, solo due esecutivi: il Presidente del CdA e l'Amministratore Delegato.

Il primo CdA eletto, il 4 gennaio 2021, ha preso forma con la seguente composizione:

- 1) Un amministratore delegato nominato congiuntamente dai vertici dei due gruppi;
- 2) Due amministratori indipendenti nominati da FCA;
- 3) Due amministratori indipendenti nominati da PSA;
- 4) Due amministratori nominati da Exor;
- 5) Un amministratore nominato dalla famiglia Peugeot;
- 6) Un amministratore nominato dallo Stato francese (tramite BPI);
- 7) Un amministratore indipendente, rappresentante dei lavoratori di FCA;
- 8) Un amministratore indipendente, rappresentante dei lavoratori di PSA.

Figura 3.3: Composizione del CdA di Stellantis.



Fonte: Il Sole 24 Ore, 2020.

Per la costituzione del CdA è necessario il quorum, mentre per gli atti approvati, è necessaria la maggioranza dei presenti. Secondo quanto previsto dallo statuto inoltre l'Amministratore Delegato, il Presidente del CdA, il Vicepresidente e il *Senior*

Independent Director hanno un mandato della durata di cinque anni; la durata di ciascuno degli altri Amministratori sarà, invece, di quattro anni.

Dal secondo mandato, tuttavia, lo statuto modifica la precedente previsione, indicando che gli amministratori rimarranno in carica per un periodo non superiore ai due anni, fino alla successiva convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio consolidato. Ogni amministratore può, in ogni caso, essere riconfermato per un numero illimitato di mandati. Allo stesso tempo, tuttavia, i componenti del CdA di Stellantis possono essere sempre revocati o sospesi dopo l'approvazione di una delibera apposita, votata favorevolmente almeno dal 67% dei presenti in assemblea dei soci. Infine, se un amministratore dovesse risultare in conflitto d'interesse in merito a un atto discusso nel Board, esso dovrebbe astenersi da qualsiasi intervento durante la discussione e la votazione della delibera.

3.9.1 Il primo CdA di Stellantis

Il CdA è composto da due amministratori esecutivi: John Elkann alla Presidenza del Gruppo e Carlos Tavares in qualità di CEO. Vi sono inoltre, nove amministratori non esecutivi di cui: Robert Peugeot è vicepresidente ed Henri de Castries (senior independent director), Andrea Agnelli, Fiona Clare Cicconi, Nicolas Dufourcq, Ann Frances Godbehere, Wan Ling Martello, Jacques de Saint-Exupéry e Kevin Scott.

3.9.2 Il direttivo

Per quanto riguarda la composizione del direttivo, esso risulta formato dal CEO cioè l'amministratore delegato di Psa Carlos Tavares, John Elkann, presidente di Fiat Chrysler è presidente di Stellantis, mentre a Mike Manley, ceo di Fca, verrà affidata la direzione delle operazioni americane. Robert Peugeot, presidente della holding dell'omonima famiglia è vicepresidente di Stellantis. Il Board è così diviso:

- Audit Committe è composto da Ann Godbehere (chairperson), Wan Ling Martello e Henri De Castries. Ha la responsabilità di assistere e consigliare il CdA di

Stellantis, verificando che viga trasparenza e veridicità delle informazioni presentate nel bilancio societario. Le società di revisioni esterna e i revisori interni, inoltre, verificano che siano rispettate le politiche fiscali utilizzate. Il merger agreement prevedeva che il comitato fosse composto solo da amministratori indipendenti la cui qualifica veniva verificata secondo le regole imposte dal NYSE e dal codice di governo societario olandese.

- Remuneration Committee formato da: Wan Ling Martello (chairperson), Andrea Agnelli, Henri De Castries, Fiona Cicconi e Robert Peugeot. Esso è responsabile della formulazione di proposte sulle varie componenti dei compensi corrisposti agli amministratori. Nella nuova società il comitato è composto da almeno 3 amministratori non esecutivi. Il Codice di Autodisciplina olandese, inoltre, prevede che almeno la metà dei componenti debba essere qualificato come indipendente. FCA, infine, ha il diritto di nominare, tramite i suoi rappresentanti nel Board, il Presidente.

- Governance and Sustainability Committee composto da: Henri De Castries (chairperson), Andrea Agnelli, Fiona Cicconi, Nicolas Dufourcq e da Kevin Scott. Esso detiene la responsabilità di assistere il CdA di Stellantis, raccomandando i criteri e le qualifiche necessarie per i candidati al ruolo di amministratori o dirigenti della società, valutando periodicamente il lavoro svolto dal Board in carica, e dei suoi componenti. Anche in questo caso lo Statuto prevedeva che il comitato venisse costituito da almeno tre amministratori, dei quali, più della metà doveva risultare indipendente, In questo caso, PSA ha il diritto di nominare, tramite i suoi rappresentanti nel Board della nuova entità, il Presidente.

3.9.3 L'azionariato in Stellantis e le clausole contrattuali

È previsto che non ci sia alcun trasferimento dei diritti di doppio voto esistenti, ma che i nuovi diritti di doppio voto speciale matureranno dopo un periodo di detenzione delle azioni di tre anni dal perfezionamento della fusione.

I principali azionisti di Stellantis sono:

- *Exor N.V.*, cioè il fondo della famiglia Agnelli, guidato da John Elkann (il nipote di Gianni Agnelli), che era già azionista di maggioranza di FCA e avrà il 14,4% delle quote di Stellantis;
- *La famiglia Peugeot* tramite le due società EPF e FFP, con il 7,2% delle quote; la Banque publique d'Investissement (BPI), cioè la banca d'investimento dello stato francese, con il 6,5% e infine la casa automobilistica cinese Dongfeng, di proprietà statale, con il 5,6%;

3.9.4 Gli azionisti di PSA.

Per effetto della fusione Exor, la holding della famiglia Agnelli detiene oggi 449.410.092, che sono azioni ordinarie di Stellantis, che corrispondono al 14,4% sul capitale in circolazione. Da un punto di vista contabile, ai sensi del principio contabile internazionale IAS 28 si ritiene che «Exor eserciterà la così detta influenza notevole su Stellantis». Nonostante questo, l'AD della nuova azienda è quello di PSA, cioè Carlo Tavares e il consiglio d'amministrazione di Stellantis è espresso a maggioranza dall'azienda francese: degli undici membri del consiglio di amministrazione sei saranno nominati da PSA e cinque da FCA. Inoltre, nell'accordo di fusione è contenuta una clausola che è tipica piuttosto delle acquisizioni, quando gli azionisti della società che viene comprata ricevono un bonus economico per facilitare l'acquisto: effettivamente l'accordo tra FCA e PSA prevede che gli azionisti di FCA ricevano un dividendo straordinario cioè una distribuzione di utili pari a 2,9 miliardi di euro.

Il dividendo avrebbe dovuto essere ancora più alto, 5,5 miliardi, ma a settembre, a causa della crisi provocata dal coronavirus, è stato deciso che l'azienda nascente avrebbe avuto bisogno di più liquidità (in cambio però gli azionisti di FCA riceveranno un certo numero di azioni dell'azienda di componentistica francese Faurecia, controllata da PSA). Secondo le due aziende, tuttavia, la fusione è

completamente alla pari e il dividendo straordinario è necessario per pareggiare la differente capitalizzazione di mercato di FCA e PSA. Con 900 milioni su 1,3 miliardi di euro di sinergie provenienti da investimenti e da R&S, i risultati a lungo termine dovrebbero essere incoraggianti. A partire dal 2022 la progressiva esecuzione delle sinergie (5 miliardi di euro di sinergie annuali da realizzare) e l'integrazione dell'ingegneria, della produzione e degli acquisti avranno ripercussioni molto positive sul free-cash-flow. L'arrivo di nuovi modelli di marche da FCA (soprattutto Fiat), costruiti sulla flessibile architettura comune apportata da PSA, dovrebbe accelerare ancor di più questo processo, permettendo così di raggiungere l'obiettivo di sinergie di cinque miliardi di euro.

Dunque, l'azionista principale è Exor, la holding che fa capo alla famiglia Elkann/Agnelli, con il 14,4% delle quote, la famiglia Peugeot con il 7,2% del capitale, lo Stato francese tramite la banca pubblica d'investimento Bpifrance, che possiede il 6,2%, e la banca cinese Dongfeng con il 5,6%.

Le clausole contrattuali previste nel progetto possono essere raggruppate in:

- Limitazioni al voto: secondo questa clausola, infatti, nessun azionista può esprimere più del 30% dei voti assegnatigli in assemblea ordinaria. Se dal registro azionario dovesse risultare che un azionista detiene più di questa soglia, non potrà comunque sfruttarli.
- Clausola di stand still: in seguito all'accordo di M&A, nessun azionista può acquistare azioni ordinarie per un periodo di sette anni,
- Clausola di lock up: ogni azionista non può compiere nessuna azione in merito alla propria partecipazione fino a tre anni dalla chiusura della *Reverse Acquisition*

3.9.5 I diritti di nomina

Al momento della nomina del primo Board, formatosi conseguentemente all'approvazione, in assemblea dei soci, del prospetto di merger agreement, Exor,

Famiglia Peugeot e BPI hanno avuto la possibilità di scegliere uno o più persone di fiducia da inserire all'interno del CdA del nuovo gruppo.

- È previsto non si verifichi che il numero di azioni detenute da BPI ed EPF/FFP scenda mai al di sotto del quantitativo corrispondente al 5% delle azioni ordinarie di Stellantis. altrimenti lo Stato francese e/o la Famiglia Peugeot non avrebbero più il diritto di nominare un amministratore e, qualora ce ne fosse già uno in carica, questo dovrebbe dimettersi entro dieci giorni dal venir meno della relativa soglia;

- Se la famiglia Peugeot arrivasse a detenere l'8% delle azioni ordinarie di Stellantis in circolazione e BPI dovesse vedere ridotta la propria partecipazione nel capitale sociale del nuovo gruppo con una quota inferiore alla soglia del 5%, allora lo stato francese perderebbe automaticamente il diritto di nomina di un amministratore lasciando alla famiglia Peugeot la possibilità di nominare una seconda persona, in sostituzione del candidato di BPI;

- Exor, inoltre, non deve modificare la partecipazione al capitale sociale sotto la soglia del 5%. In alternativa non potrà nominare nessun amministratore. È necessario detenere una quota di partecipazioni in circolazione compresa tra il 5 e l'8 percento, tale da consentirgli di nominare o di mantenere ancora un amministratore nel CdA della società. a. Se in qualsiasi momento, entro i sei anni successivi dalla formazione di Stellantis, BPI ed EPF/FFP dovessero entrambe detenere un quantitativo di azioni inferiore alla soglia del 5%, nessuna delle due potrebbe, per quanto detto precedentemente nominare un amministratore. Tuttavia, se insieme riuscissero a raggiungere una partecipazione cumulativa, nella nuova società, pari almeno all'8% delle azioni ordinarie in circolazione, avrebbero comunque la possibilità di nominare un solo rappresentante, da introdurre nel CdA di Stellantis;

L'assemblea dei soci di Stellantis, ogni qualvolta lo ritenga necessario, ha la facoltà di rendere inefficace una nomina vincolante, deliberando con più di due terzi dei voti favorevoli un atto di rigetto del candidato al Board. Inoltre, è previsto che i

diritti di nomina precedentemente elencati decadano, in ogni caso, quando si verifica un cambio del controllo societario, ovvero qualsiasi trasferimento delle quote azionarie ad un azionista che ottiene la maggioranza dei diritti di voto in assemblea, la capacità di dirigere la società e la possibilità di nominare o revocare la maggioranza dei membri dello stesso CdA.

3.10 I Covenants

Nella prassi internazionale è molto comune inserire, al momento della sottoscrizione del merger agreement da parte dei soggetti interessati al completamento dell'operazione di fusione o di acquisizione (c.d. *M&A*), alcune clausole volte a proteggere gli interessi delle entità coinvolte, sia in un momento antecedente al completamento della business combination sia dopo la data di efficacia. I covenants, solitamente, vengono introdotti sottoforma di promesse vincolanti di fare o non fare determinate azioni, che possono avere un notevole impatto sulla società o sulla buona riuscita dell'operazione in corso tra i soggetti coinvolti.

Anche nel caso di Stellantis, Fiat Chrysler Automobiles e il Groupe Peugeot si sono accordati per intraprendere, tra la data di stipula dell'accordo (17 dicembre 2019) e la data di effettiva formazione di Stellantis (16 gennaio 2021) determinate azioni utili per portare a termine, nel minor tempo possibile ed efficacemente l'operazione di business combination.

I covenants proposti, dalle due società automobilistiche, sono stati i seguenti:

- Quotazione delle azioni di Stellantis: completata la fusione aziendale, le azioni ordinarie di Stellantis sono quotate presso la Borsa di New York (NYSE), l'Euronext e il Mercato Telematico Azionario italiano (MTA);
- Distribuzione dei dividendi ordinari: dopo la sottoscrizione dell'accordo, FCA e PSA si erano impegnati, nel corso delle trattative, ad elargire una notevole quota di dividendi ordinari ai rispettivi azionisti. Le società, infatti,

si accordarono per la distribuzione di un dividendo ordinario pari a €1,1 mld riferibile all'anno fiscale 2019. Qualora l'operazione di *business combination* non fosse stata completata prima della convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione dei risultati economici annuali, le due società si accordarono per elargire un ulteriore dividendo ordinario, relativo all'anno fiscale 2020. Questa ultima opzione non si è mai verificata perché le due società conclusero la combinazione prima di quella data;

- Distribuzione dividendi di Stellantis: FCA e PSA decisero di approvare un altro covenant sapendo che potevano distribuire €1 mld come dividendo ordinario relativo all'anno fiscale 2020, previa autorizzazione dell'CdA di Stellantis e dell'assemblea dei soci;
- Dividendi straordinari: per quel che riguarda il dividendo straordinario prevedendo di distribuire in fase primaria, un ammontare di €5,5 mld ma a causa della diffusione del virus Sars-Cov-19, è stato sottoscritto un emendamento che ha notevolmente ridotto la quota di distribuzione a €2,9 mld. La decisione intrapresa ovviamente era finalizzata ad affrontare l'emergenza sanitaria che ha provocato poi una riduzione della liquidità anche del settore automobilistico cercando di non venire meno agli impegni sottoscritti nel contratto di M&A;
- Distribuzione delle azioni di Faurecia: PSA; invece, si era accordata con FCA per elargire sottoforma di dividendo straordinario, la partecipazione azionaria detenuta dalla società francese in Faurecia al 46% del suo capitale sociale. In un primo momento, PSA aveva venduto, sul mercato azionario, 9.663.000 azioni di Faurecia (pari al 7% del suo capitale sociale), ricavandone €308 milioni. La diffusione del Covid-19 ha imposto una modifica alle iniziali prerogative di distribuzione del dividendo da parte del gruppo francese. Tramite gli emendamenti all'accordo, sottoscritti il 14 settembre 2020, PSA e FCA hanno convenuto di distribuire la cifra ricavata dalla vendita del 7% delle azioni di Faurecia e il restante 39% delle azioni della stessa società di componentistica francese, a tutti gli azionisti di Stellantis, dopo il closing dell'operazione e previa approvazione del CdA e

dell'assemblea degli azionisti. Per questo motivo, è stata introdotta, inoltre, una clausola di lock-up sulle azioni di Faurecia, della durata di centottanta giorni, per poter dare il tempo necessario ai vertici della nuova entità, di completare la distribuzione delle azioni detenute. Il Board di Stellantis, al momento della sua composizione ha approvato la distribuzione della quota partecipativa rimanente in Faurecia (pari al 39%) e dei €308 milioni guadagnati dalla vendita del restante 7%. Recentemente l'assemblea dei soci ha dato il proprio consenso alla distribuzione, rendendola incondizionata;

- La separazione da Comau: è un'azienda specializzata in automazione e robotica inizialmente era individuata solo come core business senza una reale prospettiva di continuità; invece, si è consolidata nel tempo la sua partecipazione in Stellantis. Gli analisti di mercato avevano previsto l'avverarsi di una procedura di spin-off¹⁴(tramite quotazione) o, eventualmente, una cessione di ramo d'azienda fino alla fine del 2021;
- Impegni normativi: tra i temi di rilevante importanza, emerge quello ambientale. Tra le sfide che abbiamo elencato all'inizio che Stellantis ha dovuto fronteggiare, ricordiamo quelle legate alla preoccupazione da parte della Commissione Europea, relative al rischio di creazione di un monopolio nel settore automobilistico per la vendita di veicoli commerciali leggeri, dato che le due società facenti parte l'operazione, detenevano, già singolarmente, quote di mercato molto elevate. Ciò spinse la Commissione ad aprire un'inchiesta nel 2020: le due società furono chiamate a rispondere alle seguenti preoccupazioni, offrendo due rimedi atti a favorire la concorrenza nel settore. Da un lato il rinnovo di un accordo di joint venture, già in vigore tra PSA e Toyota, in modo che l'azienda giapponese potesse competere efficacemente in Europa, con la vendita dei veicoli commerciali leggeri con Stellantis. In secondo luogo, avevano proposto una modifica degli accordi di

¹⁴ Nota: Operazione mediante la quale una società (o un ramo della stessa) vengono trasferiti ad altra società esistente o ad una NewCo ricevendo come contropartita le azioni della società conferitaria (Fonte: Borsa Italiana).

“*riparazione e manutenzione*” per autovetture e veicoli commerciali leggeri in vigore tra PSA, FCA e le loro reti di riparatori, per facilitare l’accesso, ai concorrenti, a quelle stesse reti. La Commissione europea, esaminate le proposte, ha poi decretato che entrambe le promesse consentivano la salvaguardia “*di una concorrenza effettiva nel mercato*”, approvando la nascita di Stellantis.

3.11 Stellantis nel mondo

Stellantis ha una forte posizione nel mercato globale dei veicoli commerciali con la leadership sia nel mercato EU30 che in Sud America, raggiungendo il suo record storico nelle vendite mondiali di pickup con circa un milione di veicoli venduti. In Nord America, la Jeep Wrangler 4xe è stata il veicolo elettrico ibrido plug-in più venduto sul mercato retail statunitense nel 2021. Analizzando i successi in Sud America si osserva che Stellantis è stata leader di mercato nel 2021 con una quota del 22,9%; è stata inoltre leader nei veicoli commerciali con una quota di mercato del 30,9%. In Europa allargata, Stellantis è stata leader nel perimetro EU30 per i veicoli commerciali, con una quota di mercato del 33,7% per il 2021. La Peugeot 208 invece è stata il veicolo più venduto in EU30 e la 2008 è stata numero uno nel segmento B-SUV in EU30 per il 2021. In Medio Oriente e Africa, le consegne consolidate sono aumentate del 6%, mentre la quota di mercato è cresciuta anno-su-anno nella maggior parte dei mercati principali. In India e Asia Pacifico, la Società si sta preparando a lanciare la nuova Citroën C3, sviluppata e prodotta in India. In Cina, Dongfeng Peugeot Citroën Automobile Co. Ltd (DPCA) ha più che raddoppiato il volume di vendite annuali del 2020 con 100.000 unità vendute e Stellantis è diventata il quarto maggiore distributore di ricambi nell’aftermarket indipendente (IAM) cinese, con un incremento delle vendite di circa il 30% anno-su-anno. Maserati ha riportato un aumento della sua quota di mercato globale al 2,4%, con quote rispettivamente del 2,9% e del 2,7% in Nord America e Cina per il 2021.

3.11.1 Joint venture, partenariati e la diversificazione geografica

Tra le principali proposte di joint venture, vi è Automotive Cells Company (ACC), la joint venture di batterie elettriche formata da Stellantis e Total Energies. A settembre 2020, ha ricevuto una spinta in termini di credibilità con l'inclusione di Daimler come terzo partner della joint venture a pieno titolo (33% delle quote) con l'investimento in ACC. Ciò ha apportato vantaggi significativi a Stellantis, permettendo alla joint venture di aumentare la capacità prevista di 48 GWh l'anno a 120-170 GWh entro la fine del decennio. L'aumento dell'obiettivo di capacità significa che quattro "*gigafactories*" (anziché due) hanno condotto alla creazione di una seria concorrente nella corsa alla produzione di batterie in Europa.

Altri partenariati strategici riguardano quello con Foxconn, uno dei primi fornitori mondiali di componenti elettriche, allo scopo di creare il cockpit del futuro. Il programma di investimenti di oltre 30 miliardi entro il 2025 di Stellantis è volto alla realizzazione dell'elettrificazione e la collaborazione di forti partnership nelle tecnologie delle batterie, nei materiali per batterie e nello sviluppo software. La Società ha accresciuto lo slancio commerciale nei veicoli a basse emissioni (LEV) attraverso un portafoglio di 34 modelli LEV attualmente sul mercato, compresi i furgoni medi a celle a combustibile a idrogeno. Le vendite globali di LEV hanno raggiunto 388.000 unità, in aumento del 160% anno-su-anno, con la prima posizione nelle vendite di furgoni elettrici a batteria in EU30. Stellantis ha poi annunciato un accordo con LG Energy Solutions (ex LG Chem) per la produzione di cellule e moduli di batterie per il Nord America. Le due società creeranno una joint venture incaricata di creare uno stabilimento di batterie nella regione la cui produzione comincerà nel primo trimestre 2024 e che avrà una capacità annuale di 40 GWh. La presenza su tutti i mercati rappresenta la chiave del successo per essere un prospero produttore automobilistico. La concentrazione soltanto su una o due regioni come Peugeot o Fiat non è sufficiente per combattere i problemi che potrebbero verificarsi in una di queste. I produttori di successo vendono e producono le loro auto su tutti i mercati importanti, cioè in Europa, in Asia, in Nord America e in America Latina. Ciò permette loro di raggiungere un buon tasso di utilizzo degli impianti, anche se

la domanda è ridotta in una o due regioni. La fusione dovrebbe migliorare con l'integrazione di Jeep, RAM e Chrysler per il Nord America, ma le marche non sono presenti sul mercato asiatico.

3.11.2 I profitti e la Cina

L'avvento dell'auto elettrica rappresenta un limite che i paesi occidentali devono necessariamente fronteggiare, sia rispetto all'evoluzione storica dei mercati automobilistici che richiede un adattamento per la sopravvivenza e alla produzione sostenibile, sia rispetto ai mercati orientali, specie quello cinese. Il mercato cinese, ad oggi è il più grande del mondo sia in termini di produzione sia in termini di consumi. Sulla base del *Dare Forward Survey*, il primo semestre dell'anno non ha prodotto risultati positivi: il mercato dell'auto in Europa è scesa del 14% e la quota di Stellantis è passata dal 21,3% del 2021 al 19,4% del 2022 (1.087.879 unità, -21,1%). Tutti i marchi al suo interno hanno registrato un calo, tranne DS (24.875 unità, +13,2%), tuttavia l'azienda si è posizionata al secondo posto per vendite di BEV e LEV (veicoli a basse emissioni). Il gruppo ha come obiettivo quello di arrivare in Cina a un fatturato di 20 miliardi di euro entro il 2030 ma la crescita è sotto le aspettative: nel 2021 Stellantis non va oltre i 3,9 miliardi di euro tenendo conto di Cina, India e Asia-Pacifico insieme.

3.11.3 Un accenno al conflitto in corso Russia – Ucraina

In risposta al conflitto in corso tra Russia e Ucraina, diversi governi del mondo hanno applicato sanzioni economiche, commerciali e finanziarie contro la Russia. In Russia Stellantis possiede uno stabilimento di assemblaggio in joint venture, contabilizzato come operazione congiunta, e società di vendita nazionali. Nel marzo 2022, ha sospeso le importazioni e le esportazioni di veicoli da e verso la Russia. Nell'aprile 2022 sono state sospese le attività dello stabilimento di assemblaggio della joint venture. In Ucraina invece hanno una società di vendita nazionale. Le

attività in Russia e Ucraina non sono rilevanti per il patrimonio netto, la posizione finanziaria o i risultati operativi.

CAPITOLO 4: LE PROPETTIVE POST-FUSIONE

4.1 La visione strategica a lungo termine

Attraverso il programma Dare Forward 2030, il piano strategico a lungo termine presentato dal CFO Carlo Tavares il primo marzo 2022, prevede il raggiungimento di traguardi che si fondano su cinque pilastri.

Il primo denominato “le fondamenta”: il totale di dipendenti in tutte le sedi, è di 170 nazionalità differenti, sparsi in ben sei aree geografiche.

Figura 4.1: Diversity in Stellantis DNA



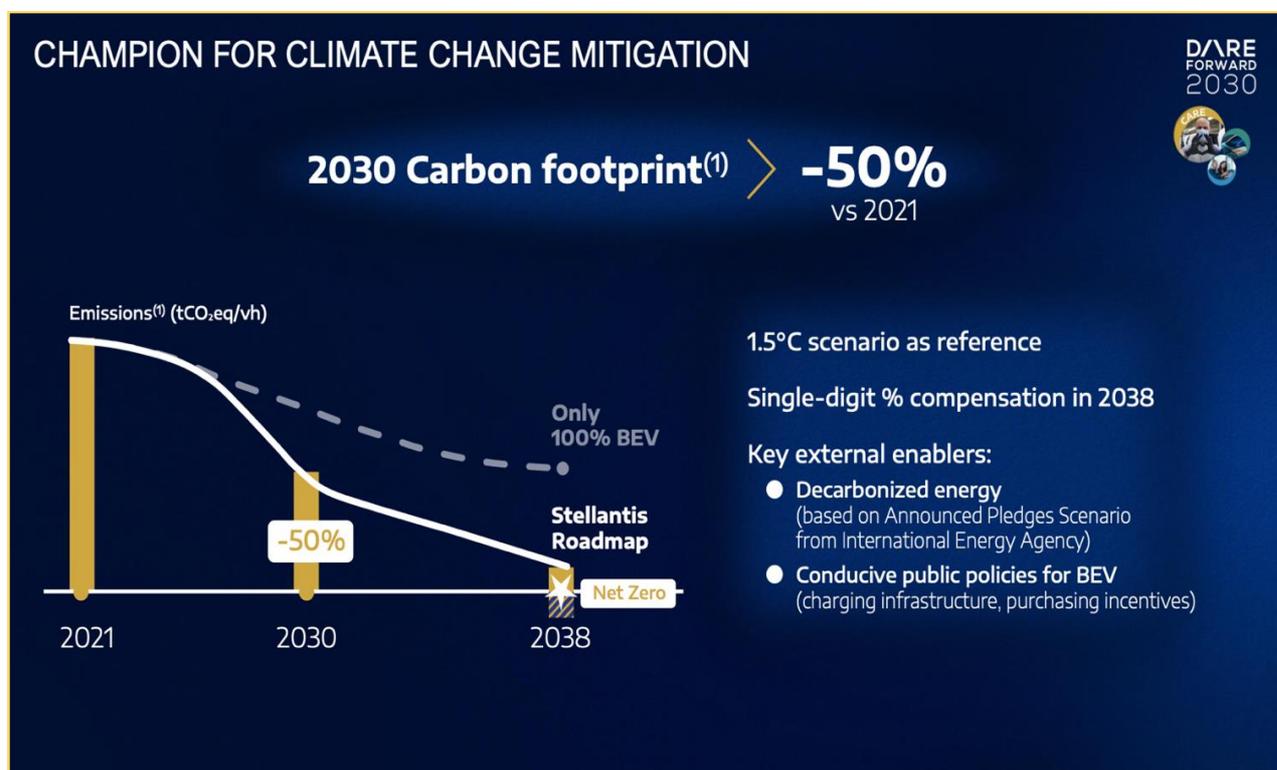
Fonte: https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/events/strategic-plan-2030/2022_03_01_Strategic_Plan.pdf.

In questa sezione, la società punta anche a restare una leader del settore con 75 BEV. Il primo SUV 100% elettrico a batteria del marchio Jeep viene lanciato a partire proprio da quest'anno.

Il secondo è legato alla “tecnologia”: la più grande aspirazione per quanto concerne la società è quella di offrire una mobilità nuova e pulita. Stellantis ha adottato Waymo, un sistema di consegna sostenibile, adozione di furgoni a idrogeno nel 2024. Ha inoltre annunciato corporate future fund con un finanziamento di 300 milioni di euro per le tecnologie più avanzate.

Vi è poi quello “dell’etica”, elemento direttamente collegato alla reputazione della società. Assicurare al cliente una mobilità sostenibile è infatti necessario per il pianeta innanzitutto. È prevista una riduzione di emissione di anidride carbonica fino al 50%, entro il 2030, rispetto alle metriche del 2021. Il traguardo è zero emissioni entro il 2038.

Figura 4.2: 2030 Carbon Footprint



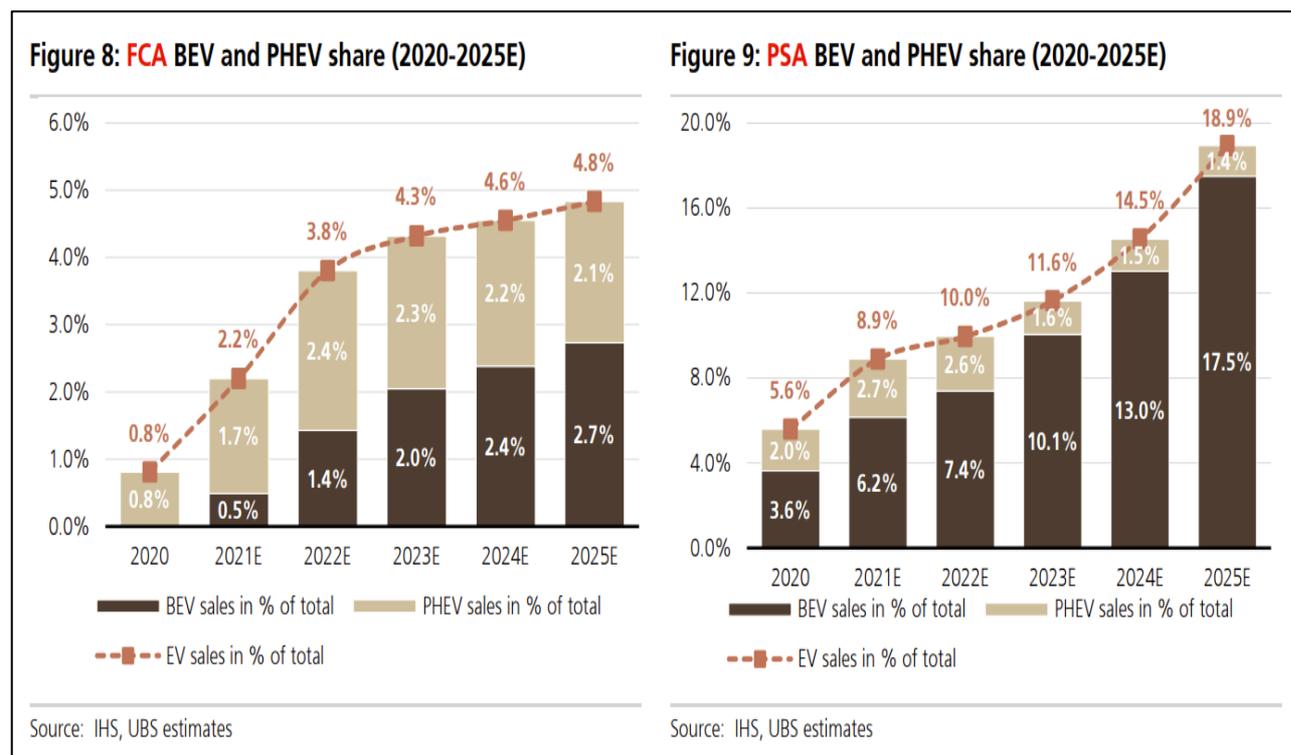
Fonte: https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/events/strategic-plan-2030/2022_03_01_Strategic_Plan.pdf

Tra gli altri obiettivi, troviamo sicuramente: un'economia circolare¹⁵, obiettivo ricercato ormai da tutte le aziende per poter essere competitive sui mercati. E infine, è interessante il tema incentrato sul ruolo di leadership ricoperto da sole donne, per almeno il 35% totale.

Per quanto concerne l'elettrificazione, la società punta a raddoppiare il numero di leader con responsabilità di profitti e perdite; implementazione di accademie di software e dati ed elettrificazione per supportare la trasformazione. L'elettrificazione è la sfida numero uno per qualunque industria automobilistica al mondo. C'è bisogno di fare la scelta dell'elettrico: ciò consentirà un miglioramento dei margini dei ricavi lordi, con una riduzione dei costi di produzione delle batterie per gli anni seguenti. Tuttavia, Peugeot si era già lanciata nell'ibridazione sin dal 2011, con la Peugeot 3008 Hybrid4. Stellantis punta ad avere una produzione 100% elettrica entro il 2030 e sviluppare veicoli comparabili ai veicoli termici (800 km nelle sue previsioni).

¹⁵ Con Economia Circolare si intende reintegrare all'interno del ciclo produttivo aziendale, le risorse materiali ed energetiche già impiegate, così da eliminare il concetto di "rifiuto" per sostituirlo con termini quali "recupero", "riciclo" e "condivisione". In pratica l'economia circolare sostituisce il modello economico lineare produci-usa-getta con un modello a ciclo chiuso, che riduce al minimo il consumo di materie prime, gli sprechi e l'inquinamento.

Grafico 4.3: Previsione delle quote dei veicoli ibridi ed elettrici nelle vendite del gruppo Stellantis attraverso le sue filiali:



Fonte: www.UBSGlobalResearch.

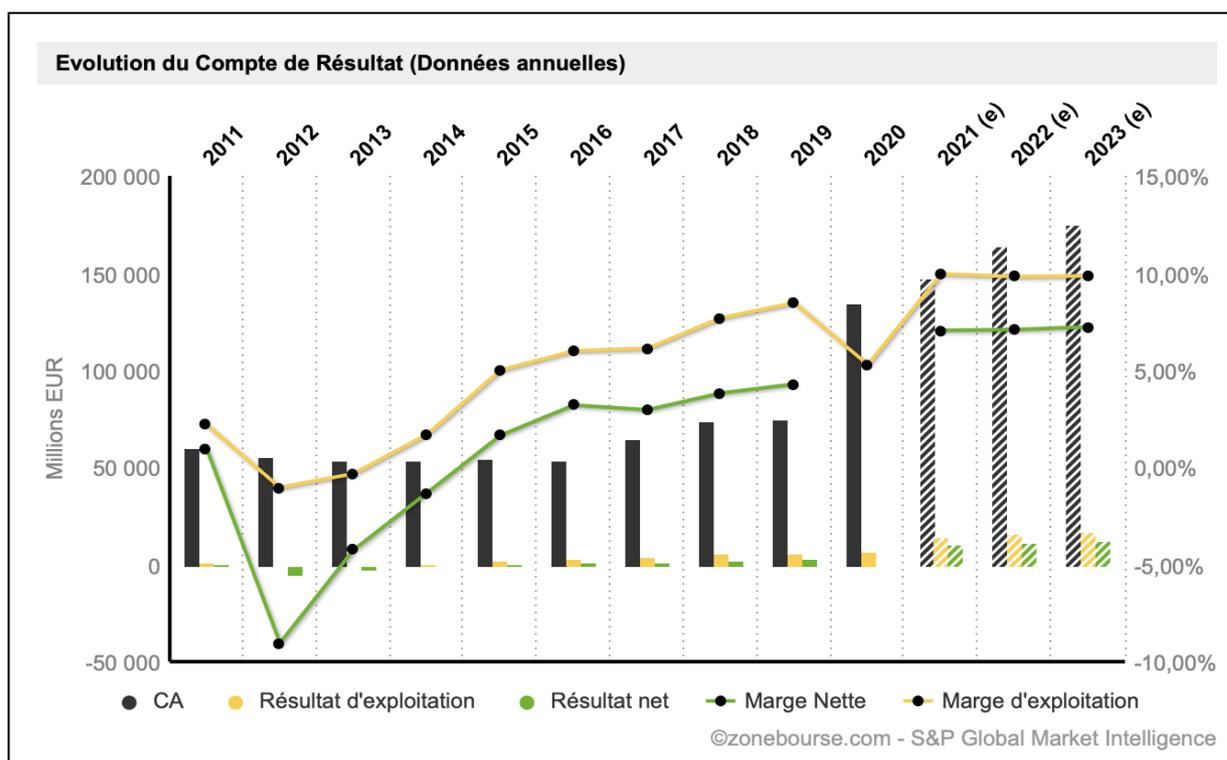
Un tema direttamente collegato alla riduzione del consumo di energia è quello della riduzione delle emissioni. Qualunque produttore di automobili ai giorni d'oggi cerca di contrastare questo problema ma poiché i costi di sviluppo sono enormi, la maggior parte delle aziende del settore cooperano tra loro. La domanda è se le auto ibride, le auto elettriche, i motori diesel o a benzina classici più efficaci o le auto a idrogeno possano realmente rappresentare la soluzione definitiva. L'obiettivo è ottenere basse emissioni di CO₂. Ciò avrà un costo per i clienti, pertanto bisognerà chiedersi se i clienti che oggi guidano un'auto, domani potranno permetterselo. I governi di tutto il mondo cercano di forzare i produttori di automobili a trovare delle soluzioni. È molto probabile che le esigenze europee in materia di emissioni vengano ampiamente rafforzate in un futuro prossimo. I governi e le autorità locali di diversi paesi europei cercano infatti di proibire le auto con motori diesel nelle grandi città. I costi di sviluppo delle auto interamente elettriche o ibride sono enormi, ma la maggior parte dei produttori automobilistici vogliono e possono permettersi di investire queste somme, ancor di più collaborando tra loro. Un ulteriore tema in fase

di evoluzione è l'inserimento di Internet nelle auto moderne. Si pensa che l'integrazione dei sistemi di intelligenza artificiale nel settore automobilistico, farà sì che queste possano avere una guida completamente autonoma interagendo con l'ambiente esterno e con gli altri veicoli interconnessi. Siamo tuttavia ancora in fase sperimentale e ci vorranno degli anni prima che si ottengano risultati concreti per poter diffondere queste tecnologie al grande pubblico, soprattutto dopo i recenti incidenti delle auto Tesla. Al termine del primo anno di vita, nel marzo 2021, Stellantis ha posto le fondamenta per l'inizio di una nuova era per il raggiungimento di traguardi importanti. Fino al 2025 ha pianificato investimenti per più di 30 miliardi di euro volti a implementare le strategie di elettrificazione e tecnologie software per sostenere i 16 marchi iconici e i 2 marchi di mobilità, mentre proseguono il processo di trasformazione in un'azienda tecnologica per la mobilità sostenibile e la costruzione di un ecosistema innovativo attraverso partnership strategiche. Nel documento previsionale pubblicato dalla società il 17 gennaio 2023, emerge il progetto che Stellantis ha ultimato con Vulcan, circa l'uso di energia geotermica per l'approvvigionamento dell'impianto di Rüsselsheim. L'intento è quello di decarbonizzare il mix di energie del sito industriale di Stellantis a Rüsselsheim, in Germania, in cui vengono prodotte le vetture DS4 e Opel Astra. La prima fase ha luogo all'estremità settentrionale dell'area di Vulcan nell'Alta Valle del Reno e consiste in una valutazione della fattibilità relativa alla costruzione di impianti geotermici. Se l'esito sarà positivo, allora si potrà procedere con la trivellazione e il proseguimento del progetto. La partnership ha come obiettivo, quello di produrre energia pulita in tutta l'azienda, fornendola alla rete per il consumo sia interno che esterno nel rispetto della legge tedesca sulle energie rinnovabili (EEG), producendo al contempo calore da trasferire al sito produttivo di Stellantis. Tra gli obiettivi di programmazione per la crescita, Stellantis intende entro il 2030 diventare leader di mercato nei veicoli a basse emissioni (LEV). Da qui al 2030, il target da raggiungere è che i LEV arrivino a rappresentare oltre il 70% delle vendite in Europa e più del 40% di quelle negli Stati Uniti.

Il quarto pilastro consiste nel “valore”: l’ambizione è quella di non essere secondi a nessuno per mentalità imprenditoriale e creazione di valore per gli stakeholders. In Cina soprattutto, il mercato è ancora non del tutto esplorato. Stellantis punta a raggiungere attraverso il modello di business “asset - light”, la riduzione dei costi fissi, con ricavi netti di 20 miliardi di euro.

E infine il quinto pilastro è quello “finanziario”: l’obiettivo è la realizzazione di margini di reddito operativo rettificato (AOI) a due cifre, massimizzando valore per gli azionisti. I tre obiettivi principali riguardano: raddoppiare i ricavi netti a 300 miliardi di euro entro il 2030 e sostenere i margini di reddito operativo rettificato (AOI) a due cifre per tutto il periodo del piano; generare più di 20 miliardi di euro in flussi di cassa liberi industriali nel 2030; avere un rapporto di distribuzione dei dividendi del 25-30% fino al 2025 e del riacquisto fino al 5% delle azioni ordinarie in circolazione. Rispetto alla media del settore, Stellantis spicca tra i concorrenti per una crescita degli utili netti per azione, più elevata. L’azienda gode di un buon ROI del 30,6% per il 2021 e una crescita prevista dell’11% l’anno fino al 2025. Da qui al 2025 si prevede di generare una sinergia di 5 miliardi di euro grazie alla quale si ridurranno i costi grazie alla fusione delle competenze e delle piattaforme del gruppo.

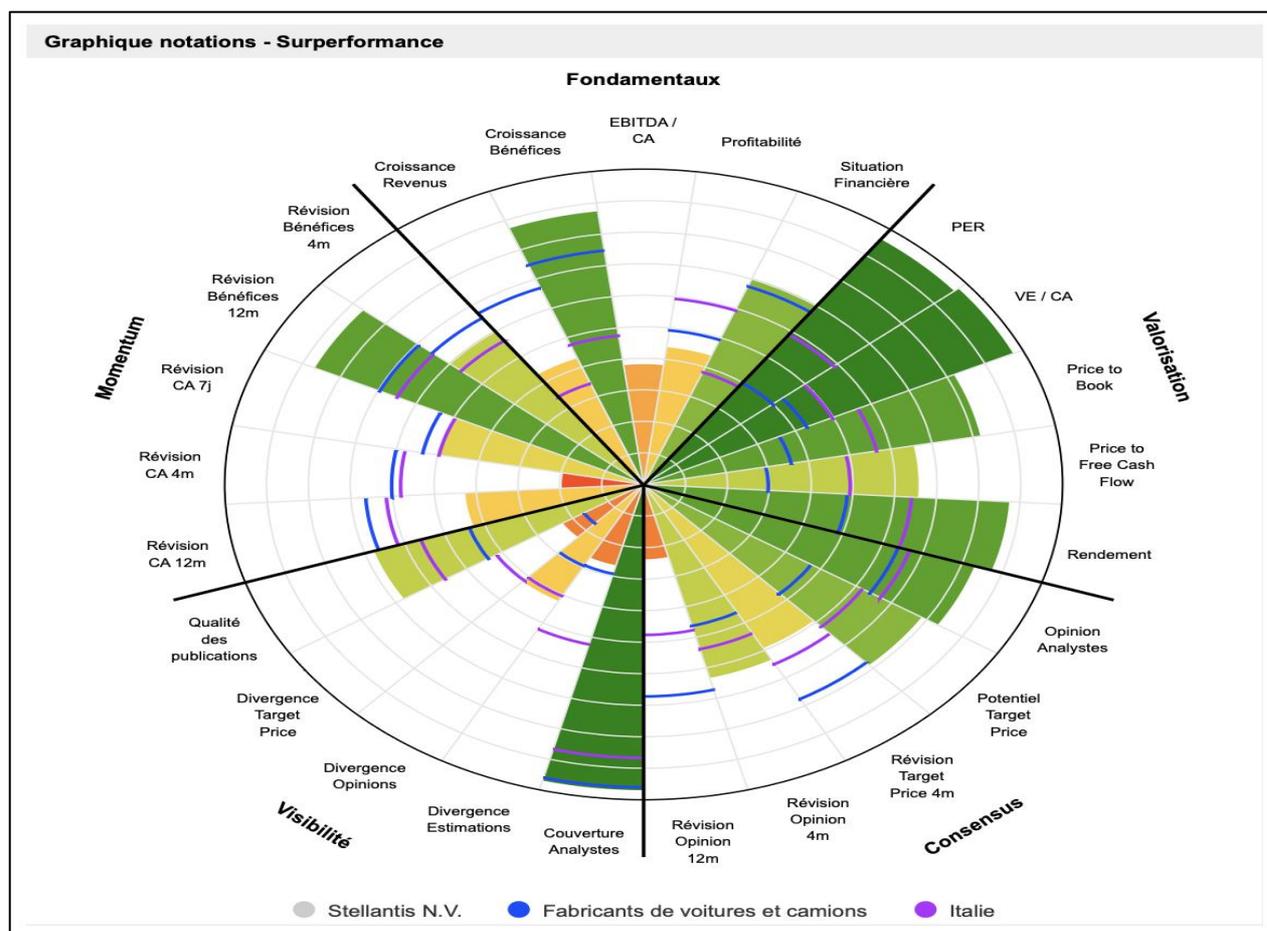
Grafico 4.4: Evoluzione del conto economico di Stellantis (consolidato):



Fonte: www.MarketScreener.com.

Risulta chiaro che la minaccia di problemi persistenti sull'approvvigionamento dei semiconduttori e la pressione esercitata dai prezzi elevati delle materie prime hanno gettato delle ombre sullo scenario dell'esercizio 2021. Tuttavia, gli attuali venti contrari non giustificano questa bassa valorizzazione. Stellantis è a cinque volte i propri utili programmati contro una media del settore di otto volte, e si prevede un fatturato 2022 a 164 miliardi di euro contro i 148 del 2021. Nel 2021 i margini netti dovrebbero sfiorare il 7%, mentre nell'anno 2022, i margini operativi oscilleranno attorno al 10%.

Grafico 4.5: Valutazioni relative Surperformance di Stellantis:



Fonte: www.MarketScreener.

La nuova società ha una previsione a lungo termine volta al raggiungimento del 46% dei ricavi che sono generati in Europa e il 43% invece in Nord America, sulla base dell'aggregazione dei dati 2018 delle due società ante fusione. Oltre due terzi dei volumi a regime è concentrato su 2 piattaforme ovvero quella small e quella compact/mid-size, con volumi annuali di circa 3 milioni di veicoli. I risparmi associati alle tecnologie, ai prodotti e alle piattaforme, rappresenteranno il 40% circa dei 3,7 miliardi di euro di sinergie annuali a regime, mentre i risparmi relativi agli acquisti, che beneficeranno principalmente delle economie di scala e degli allineamenti al miglior prezzo, rappresenteranno un ulteriore 40% di tali sinergie. Il restante 20% sarà rappresentato da risparmi in altre aree, tra cui marketing, IT, spese generali e amministrative e logistica. Queste stime di sinergie non avranno ricadute occupazionali, pertanto non si prevede alcuna chiusura di stabilimenti in

conseguenza dell'operazione, generando un flusso di cassa netto positivo già dal primo anno e che l'80% circa sarà raggiunto entro il quarto anno. Il costo (una tantum) per raggiungere tali sinergie è stimato in 2,8 miliardi di euro, contribuendo al raggiungimento degli stringenti requisiti normativi globali sulle emissioni di CO2.

4.2 Effetti fiscali

Come si evince dalla tabella sottostante, l'aliquota fiscale effettiva è stata del 20,1% e del 24,3% rispettivamente per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2022 e 2021. La diminuzione dell'aliquota fiscale effettiva nel semestre chiuso al 30 giugno 2022, rispetto al corrispondente periodo del 2021, è dovuta principalmente agli aggiustamenti delle imposte differite attive nel Regno Unito e in Germania in seguito alla fusione del 2021 e ai maggiori benefici fiscali negli Stati Uniti e in Argentina nel semestre chiuso al 30 giugno 2022.

Figura 4.6: Tax expenses

	Six months ended June 30,	
	2022	2021
	(€ million)	
Current tax expense	€ 1,980	€ 1,403
Deferred tax expense	6	158
Tax (benefit)/expense relating to prior periods	(1)	168
Total Tax expense	€ 1,985	€ 1,729

Fonte: https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis_NV_20220630_Semi_Annual_Report.pdf.

Ciò è parzialmente compensato da ulteriori utili statunitensi tassati con un'aliquota fiscale mista del 24% circa. Nel febbraio 2022, le autorità fiscali francesi hanno concesso a Stellantis una sentenza che conferma che 9 miliardi di euro di perdite fiscali francesi esistenti al 31 dicembre 2020 (di cui circa 0,9 miliardi di euro sono stati utilizzati nel corso del 2021 per compensare le imposte correnti) sono stati trasferiti alla stabile organizzazione francese di Stellantis a seguito della fusione. Al

30 giugno 2022, le perdite fiscali pregresse, relative alle perdite fiscali francesi, non sono state riconosciute per 593 milioni di euro (581 milioni di euro al 31 dicembre 2021).

4.3 La contabilizzazione dell'operazione Stellantis

Nel capitolo due, abbiamo già affrontato il problema della contabilizzazione dell'operazione di fusione dal momento che, nonostante una fusione paritetica 50 e 50, risulta evidente che il CdA abbia in effetti un'impronta fortemente francese. C'è appunto chi parla in realtà di una perdita di controllo da parte dell'Italia e una completa acquisizione da parte di PSA verso FCA (la composizione del CdA è 6 membri PSA e 5 di FCA). Infatti, nel corposo documento che è stato presentato presso la Borsa italiana, francese e americana, si parla, almeno ai fini contabili, di acquisizione della società italiana FCA da parte della francese PSA. La questione sembra più che altro formale, dato che gli International Financial Reporting Standards (IFRS) richiedono l'indicazione di un "acquirente e della società che viene acquisita". A pagina 28 di questo documento, per esempio, si legge che *"considerando tutti i fatti pertinenti e le circostanze, il management di FCA e PSA ha stabilito che PSA è l'acquirente a fini contabili"*. Il prospetto dice esplicitamente che non è una fusione ma un'acquisizione da parte di Psa. E dunque la presenza nell'azionariato del governo francese e gli interessi tedeschi (Psa ha comprato Opel), potrebbero favorire scelte a vantaggio degli stabilimenti in Francia o Germania a scapito di quelli italiani. Secondo il professore della Cà Foscari Zirpoli, infatti, sussiste il rischio che la parte più debole della filiera di fornitori italiani potrebbe andare incontro a seri problemi di ridimensionamento.

CONCLUSIONE

L'obiettivo dell'elaborato in conclusione è quello mettere in risalto le dinamiche dell'operazione di fusione e acquisizione come operazioni straordinarie. Nel settore automobilistico però, non hanno sempre generato grandi risultati e anzi il più delle volte; prima di raggiungere il successo ci sono stati numerosi fallimenti. Nel caso di Stellantis, le trattative che hanno condotto poi alla conclusione dell'operazione, sono separate negli anni e ben definite da avvenimenti decisivi. Ma il processo è stato lungo e non del tutto lineare. La società che ad oggi gode della posizione dominante come una delle migliori nel settore in qualità di costruttore mondiale, ha convertito la sua produzione adottando strategie di sostenibilità, con impianti elettrici ed un piano total green a lungo termine. Le ragioni sono naturalmente legate ad una costante esigenza di competitività e di salvaguardia della reputazione del marchio specie nei confronti degli stakeholders. Come si evince infatti dalla prospettiva del Dare Forward 2030, Stellantis mira ad avere impatto zero entro la fine del suddetto anno. E inoltre, è chiaro anche dalle dichiarazioni, e dai dati riportati nell'ultimo capitolo, che la società, sulla base dei cinque pilastri, mira a restare la prima del settore e allo stesso tempo non perdere l'identità che la contraddistingue. I marchi che la compongono sono parte integrante di Stellantis, ed è per questo che la società continuerà a dar loro un grande valore attraverso partenariati e altri accordi strategici, distribuendo in modo omogeneo la produzione sui territori in cui sono presenti le sedi. La società potrà raggiungere risultati di performance eccellenti, dando valore ai suoi padri fondatori, senza dimenticare gli innumerevoli sacrifici di chi lo governa e di chi ha il peso delle responsabilità di un Marchio conosciuto a livello mondiale.

BIBLIOGRAFIA

A. Castelvechi, *Sergio l'americano. Marchionne e la Fiat visti dagli Stati Uniti*, ottobre 2012.

Archivi FCA | PSA, *Stellantis presenta la strategia di elettrificazione*, 8 luglio 2021:<https://www.stellantis.com/it/investors/eventi/ev-day-2021>.

Archivi FCA | PSA, *Stellantis festeggia il primo anniversario e accelera la sua trasformazione in un'azienda tecnologica per la mobilità sostenibile*, 19 gennaio 2022:<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2022/gennaio/stellantis-festeggia-il-primo-anniversario-e-accelera-la-sua-trasformazione-in-un-azienda-tecnologica-per-la-mobilita-sostenibile>.

Archivi FCA | PSA, *Risultati d'esercizio 2021*, 23 febbraio 2022 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2022/febbraio/risultati-dell-esercizio-2021>.

Archivi FCA | PSA, *Corporate Regulations*, 2023 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/governance/corporate-regulations>.

Archivi FCA | PSA, *FCA / Groupe PSA Merger*, 2023 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/en/investors/fca-groupe-psa-merger>.

Archivi FCA | PSA, *Groupe PSA and FCA agree to merger*, 2023 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/en/news/press-releases/2019/december/groupe-psa-and-fca-agree-to-merge>.

Archivi FCA | PSA, *Il Consiglio di Amministrazione*, 2023 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/governance/consiglio-di-amministrazione>.

Archivi FCA | PSA, *Il Dare Forward 2030*, 2023 Stellantis NV:
<https://www.stellantis.com/it/investors/eventi/strategic-plan>.

F. Foschi, *Il valore dell'impresa. La due diligence per valutare le piccole imprese*, settembre 2012.

F. Giappichelli, *I principi contabili intenrazionali: temi e applicazioni*, Fabrizio Di Lazzaro (a cura di), Tommaso Fabi (a cura di), Massimo Tezzon (a cura di), 16 maggio 2018,

F. Giappichelli, Collana: economia aziendale contabilità d'impresa, *Il bilancio consolidato. Un'analisi congiunta delle norme e dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2018.

F. Gritta, *Fondamenti di contabilità generale e fiscale*, 22 luglio 2020.

F. Giuffrè, *Le operazioni straordinarie dell'impresa. Normativa civilistica rilevazioni constabili secondo i principi OIC e IFRS*, 2020.

M. Campobasso, *Diritto commerciale e dell'impresa*, novembre 2020.

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *Le operazioni straordinarie*, Roma 14 novembre 2016.

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *La fusione inversa*, Roma 14 novembre 2016.

Utet giuridica, *Istituzioni di diritto tributario*, (quattordicesima edizione), 15 giugno 2020.

SITOGRAFIA

Cinque punti critici per Stellantis:<https://www.lautomobile.aci.it/articoli/2021/01/04/5-punti-critici-per-stellantis.html>.

Cosa cambia con la fusione tra FCA e PSA:<https://www.ilpost.it/2021/01/10/stellantis-fca-psa-fusione-fiat-chrysler/>.

Fca e Psa completano la fusione, ora il debutto a Milano e Parigi, Il sole 24 ore:https://www.ilsole24ore.com/art/fca-e-psa-completano-fusione-nasce-stellantis-ADfkHyDB?refresh_ce=1.

Fca e Psa, il giorno di Stellantis:<https://www.hdmotori.it/stellantis/https://www.hdmotori.it/fca/speciali/n531913/stellantis-modelli-psa-fca-marchi-chi-comanda/>.

Groupe PSA e FCA raggiungono accordo per una fusione:<https://www.media.stellantis.com/it-it/fiat/press/groupe-psa-e-fca-raggiungono-accordo-per-una-fusione-1576676166>.

Ifrs n.3 – Iasb Principio Contabile:
https://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs3.htm.

Il processo di M&A: le fasi di un'operazione:<https://www.yon.it/blog/fasi-merger-and-acquisition>.

Il nuovo nome e la nuova governance di Stellantis entrano in vigore, Il quotidiano Nazionale, 18 gennaio 2021 <https://motori.quotidiano.net/news/nome-la-nuova-governance-stellantis-entrano-vigore.htm>.

La storia di Peugeot: <https://www.peugeot.it/marca/mondo-peugeot/storia/la-nostra-storia.html>.

La fusione inversa e gli aspetti contabili: <http://claconsulting.it/wp-content/uploads/2018/09/STRUMENTO-CLA-LA-FUSIONE-INVERSA.pdf>.

L'intuizione di Marchionne: storia della nascita di Fiat Chrysler Automobiles, giornaleEconomia, 22 luglio 2018: https://www.agi.it/economia/sergio_marchionne_fca_storia_fiat_chrysler-4185420/news/2018-07-22/.

L'IFRS 3 Le business combination: <https://www.slideshare.net/DiegoDrago2/le-business-combinations-nellifrs-3-revised>.

L'IFRS3 La contabilizzazione delle aggregazioni aziendali: <https://www.managersandpartners.it/ifrs-3-contabilizzazione-delle-aggregazioni-aziendali/>.

Marchionne, la malattia e le ultime volontà (disattese): «Fca? Non farò accordi con i francesi», Giornale Il Corriere Della Sera, 24 luglio 2022: https://www.corriere.it/economia/aziende/22_luglio_24/marchionne-ultime-volonta-disattese-fca-psa-f2b12826-0ab9-11ed-90af-bbc9cb24f264.shtml.

M&A | Le operazioni aziendali di Merger and Acquisition: <https://ilprogressonline.it/2018/08/operazioni-merger-and-acquisition/>.

Ministero delle imprese e del made in Italy: <https://www.mise.gov.it/index.php/it/notizie-stampa/comunicato-congiunto-sulla-fusione-fca-psa>.

OIC 4 - Fusione e scissione, Roma 2021: <https://www.ragioneria.com/it/oic/oic-4-fusione-scissione-2-tipologie-fusione-part-fusione>.

Sergio Marchionne, il manager che salvò la FIAT, 25 febbraio 2022: <https://www.ecommerceguru.it/articoli/sergio-marchionne-il-manger-che-ha-salvato-la-fiat/>.

Stellantis nel 2021 più di 10 modelli lanciati:
https://www.askanews.it/economia/2022/02/23/stellantis-in-2021-lanciati-più-di-10-nuovi-modelli-pn_20220223_00013/.

Stellantis a tutto elettrico: 10 nuovi modelli a batteria entro il 2021:
<https://insideevs.it/news/467176/stellantis-modelli-elettrificati-2021/>.

Stellantis, le sinergie funzionano: risultati record nel primo anno di vita:
<https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-sinergie-funzionano-risultati-record-primo-anno-vita-AEsgKeFB>.

Stellantis, 80% sinergie da fusione entro primi quattro anni – Ceo:
<https://www.reuters.com/article/stellantis-accordo-ad-idITKBN29O1UU>.

Stellantis, Tavares fa capire chi comanda. Su 43 manager, ben 25 sono francesi:
<https://www.affaritaliani.it/economia/stellantis-tavares-fa-capire-chi-comanda-su-43-manager-ben-25-sono-francesi-718817.html>.

Stellantis: è la PSA che acquista la FCA? Giornale 25 novembre 2020:
<https://www.alvolante.it/news/stellantis-psa-acquista-fca-371306>.

Stellantis: ecco com'è formata la squadra manageriale, giornale Il Sole 24 ore, 21 gennaio 2021, Milano:
<https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-ecco-com-e-formata-squadra-manageriale-ADVe3sEB>.

Ten benefits of M&A you should know, November 2022:
<https://dealroom.net/blog/benefits-of-mergers-and-acquisitions>.