



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Commerciale

Le operazioni straordinarie: fusione inversa. Il caso Stellantis N.V.

MARINA CANOSINO
259011

CANDIDATO

RAFFAELE LENER

RELATORE

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

<i>INTRODUZIONE</i>	2
<i>CAPITOLO 1</i>	4
1. INTRODUZIONE ALLE OPERAZIONI STRAORDINARIE	4
1.1 LA TRASFORMAZIONE.....	4
1.2 LA SCISSIONE.....	6
1.3 LA FUSIONE	8
<i>CAPITOLO 2</i>	16
2. LA FUSIONE INVERSA	16
2.1 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA GIURIDICO	18
2.2 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA CONTABILE	20
2.2.1 LA FUSIONE INVERSA SECONDO L'OIC 4	23
2.3 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA FISCALE.....	24
2.4 ACCENNI AL MERGER LEVERAGED BUY-OUT.....	26
2.5 PERCHE' PREFERIRE LA FUSIONE INVERSA	27
<i>CAPITOLO 3</i>	29
3. INTRODUZIONE AL MERCATO AUTOMOBILISTICO	29
3.1 STORIA DI FCA E PSA (PUNTI DI FORZA E DI DEBOLEZZA)	33
3.2 FUSIONE TRA PSA E FCA: PERCHÈ SI È ATTUATA LA FUSIONE INVERSA	43
3.2.1 MA È DAVVERO UNA FUSIONE ALLA PARI?	47
3.3 STELLANTIS: CARATTERISTICHE FONDAMENTALI	47
3.4 LE PROSPETTIVE POST-FUSIONE: STELLANTIS OGGI	53
<i>CONSIDERAZIONI FINALI</i>	56
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	58
<i>SITOGRAFIA</i>	60
<i>RINGRAZIAMENTI</i>	64

INTRODUZIONE

La scelta dell'argomento del presente elaborato nasce dalla volontà di approfondire il tema delle operazioni straordinarie, analizzandone le principali tipologie e focalizzandosi particolarmente su quella della fusione. Lo scopo è quello di sviluppare una trattazione completa della tematica, cercando di evidenziarne la rilevanza giuridica ed economica, quest'ultima ampiamente trattata nel presente elaborato, mettendone in luce le criticità e i punti in virtù dei quali essa si pone come una valida alternativa ad altri istituti, per poter raggiungere determinati obiettivi giuridici, economici e strategici. Le operazioni straordinarie sono una categoria di operazioni regolamentate dal diritto italiano, la cui finalità è l'attuazione di ristrutturazioni societarie per migliorare la governance e la produttività degli assets. Queste operazioni sono maggiormente adoperate in situazioni di incertezza dell'ambiente interno ed esterno e sono volte alla creazione di sinergie imprenditoriali per la continuità delle imprese e per valorizzarne le performance, incrementando il valore degli assets. In un contesto quale quello attuale, particolarmente dinamico, le business combination, nello specifico, si presentano come le aggregazioni migliori per poter continuare a far impresa e, allo stesso tempo, incrementare i propri guadagni, riducendo i costi operativi ed accrescendo le risorse per l'area Ricerca & Sviluppo, core business delle più grandi imprese del nostro tempo.

Nel primo capitolo dell'elaborato, vi è un'introduzione alle operazioni straordinarie, le quali vengono analizzate da un punto di vista procedurale. Nello specifico, si analizza la disciplina della fusione introdotta in seguito alla Riforma del diritto societario del 1991, trattando, dettagliatamente, l'iter attraverso il quale è possibile realizzare una fusione, analizzando i documenti necessari e i tempi previsti per la sua attuazione. Non manca, inoltre, uno studio sulle diverse tipologie di operazioni, al fine di individuarne le caratteristiche peculiari.

In seguito, approfondendo l'operazione della fusione, si è voluto esaminare nello specifico l'istituto della fusione inversa, di cui sono state evidenziate potenzialità e criticità, ragion per cui si è voluto stilare un capitolo apposito, all'interno del quale si è ampliata la trattazione della disciplina. La fusione inversa, dunque, è stata analizzata da un punto di vista giuridico, contabile e fiscale, per poter esaminare gli elementi più importanti che caratterizzano l'istituto, accennando allo strumento del "merger leveraged buy-out" e focalizzandosi sulle ragioni per le quali è preferibile l'attuazione della fusione inversa in luogo di altri istituti. In questa parte dell'elaborato, dunque, si analizzano le esigenze e i "vantaggi" per i quali questo istituto tende a diventare sempre più comune nelle operazioni di Mergers & Acquisitions.

Esposta la disciplina civilistica, per poter facilitare la lettura del presente elaborato e renderlo più "accattivante" all'occhio dei lettori, si è voluto procedere con la descrizione e l'analisi di un caso-studio piuttosto rilevante nel settore dell'automotive, da sempre altamente integrato, e tema di dibattiti

quotidiani per via delle innumerevoli iniziative, quali realizzazione di vetture sempre più tecnologiche e moderne o gare automobilistiche. Considerando, inoltre, i vari business correlati a quello dell'automotive, come, a titolo di esempio, quelli della componentistica o del servizio post-acquisto al cliente, e, considerando la sua alta intensità di capitale, quindi la capacità di dar lavoro a molte persone, si è ritenuto potesse risultare interessante.

Grazie a questo caso-studio, dunque, è possibile comprendere meglio le ragioni sottostanti la scelta dell'adozione dell'istituto della fusione inversa, del perché PSA e FCA abbiano ritenuto necessario ricorrere a una business combination in questo periodo storico e, inoltre, si è realizzato un excursus storico dei due Gruppi, partendo dalla loro nascita fino alla creazione di un nuovo comparto automobilistico destinato a segnare e ridisegnare il mercato odierno: Stellantis N.V.

CAPITOLO 1

1. INTRODUZIONE ALLE OPERAZIONI STRAORDINARIE

Le operazioni straordinarie sono una categoria di operazioni regolamentate dal diritto italiano, di natura straordinaria, che mirano all'acquisizione di un'impresa, denominata acquisita, da parte di un'altra impresa, denominata acquirente, oltre che alla loro fusione, trasformazione o scissione. Nella succitata categoria rientrano anche le operazioni di cessione, conferimento d'azienda, scambio di partecipazioni e liquidazione, argomenti che tuttavia resteranno esclusi dal presente elaborato.

Attraverso le operazioni sopra citate, una società modifica il suo patrimonio e/o la propria compagine sociale al fine di liquidare ovvero riorganizzare l'attività d'impresa¹.

Le operazioni straordinarie conducono le imprese coinvolte a un radicale cambiamento del proprio assetto organizzativo e di controllo, della propria natura e talvolta della direzione strategica dell'impresa stessa. Questa tipologia di operazioni coinvolge le imprese il cui obiettivo finale è aumentare il proprio valore, altrimenti nettamente inferiore, se prese singolarmente.

Le operazioni di trasformazione, scissione e fusione presentano una normativa analoga, disciplinata nel Libro V, Titolo V, Capo X del Codice Civile e sono, inoltre, sottoposte a riforma dal d.lgs n. 6/2003² e dal d.lgs n. 123/2012³. Il d.lgs. n.6/2003 prevede la riforma degli istituti della trasformazione, della scissione e della fusione, attraverso la semplificazione e standardizzazione dell'iter procedurale, il quale si compone di uno schema così definito:

- Fase 1: progetto tramite il quale si delineano le caratteristiche dell'operazione da attuare.
- Fase 2: decisione attraverso la quale le parti coinvolte esprimono il proprio consenso o dissenso all'operazione.
- Fase 3: atto definitivo, per mezzo del quale l'operazione si definisce conclusa.

1.1 LA TRASFORMAZIONE

La trasformazione è il cambiamento di tipo di società, o il passaggio da una società di capitali ad altro tipo di ente giuridico o comunione d'azienda, e viceversa⁴. Questa tipologia di operazione è finalizzata a mantenere la continuità dei rapporti giuridici: infatti l'ente trasformato conserva i diritti e gli obblighi e prosegue in tutti i rapporti, anche processuali, dell'ente che ha effettuato la trasformazione⁵. Essendo una modifica di tipo statutario, affinché vi sia trasformazione è necessaria

¹ Fantozzi, A. Paparella, F., *Le operazioni straordinarie nelle imposte sui redditi*, in *Lezioni di diritto tributario dell'impresa*, Padova, 2014, 322

² Decreto legislativo del 17/01/2003, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n.17 del 22/01/2003.

³ Decreto legislativo del 22/06/2012

⁴ Campobasso, Gian Franco., and Mario. Campobasso. *Manuale di diritto commerciale*. Ottava edizione / a cura di Mario Campobasso. Milano: UTET giuridica, 2022

⁵ Art. 2498 cc

una delibera da parte dell'assemblea straordinaria dei soci. In seguito alla riforma della disciplina nel 2003, la trasformazione si suddivide in due tipologie: omogenea ed eterogenea.

La trasformazione omogenea ha luogo nel caso di imprese a scopo lucrativo ed è trattata dalla legge come una modifica dell'atto costitutivo e, per tal ragione, quest'ultime conservano i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione. Il motivo per cui si ricorre alla trasformazione di tipo omogeneo è riscontrabile nei vantaggi che essa porta ai soci: costoro, infatti, non devono liquidare la società precedente per costituirne una nuova, godendo di vantaggi in ambito fiscale sul piano della continuità dell'attività d'impresa.

Nella tipologia di trasformazione eterogenea, invece, il soggetto che si trasforma, o risultante da essa, è una società che passa da ente lucrativo ad associazione. È il passaggio da una società lucrativa, che è la modalità tipica, cioè ordinaria, di attività di impresa, in un ente causalmente diverso, cioè in una società non lucrativa o in un ente non societario, e viceversa. La norma disciplina l'attribuzione delle azioni o quote soltanto riguardo alla trasformazione di associazione e di fondazione, lasciando aperta la questione in merito a trasformazioni differenti da quelle precedentemente citate. In linea generale, però, si considerano altre tipologie di trasformazioni non ammesse, in quanto le norme non consentono la trasformazione di società o enti con scopo istituzionalmente incompatibile con quello originario. Le trasformazioni di tipo omogeneo ed eterogeneo possono attuarsi anche in fase di liquidazione, senza per altro liberare dalle obbligazioni assunte in un tempo antecedente.

L'operazione di trasformazione di tipo omogeneo deve essere deliberata secondo le modalità previste dall'atto costitutivo, previo consenso della maggioranza dei soci, fatto salvo il diritto di recesso al socio che non abbia acconsentito all'operazione⁶.

Il socio della società di persone ha diritto, nella società trasformata in società di capitali (trasformazione omogenea di tipo progressivo), alle azioni/quote corrispondenti alla sua partecipazione. L'opposizione obbliga a garantire il credito di colui che perde la responsabilità (trasformazione in condizione di *silenzio-assenso*, accorda un termine di sessanta giorni per far valere le proprie ragioni in merito all'operazione).

Per la trasformazione da società di capitali a società di persone (trasformazione omogenea di tipo regressivo) è, invece, necessario il voto favorevole di tutti coloro che hanno la responsabilità illimitata. Costoro diventano, quindi, illimitatamente responsabili per tutte le obbligazioni, anche per quelle assunte in precedenza rispetto alla trasformazione, nei confronti dei terzi. È compito degli amministratori redigere una relazione nella quale vengano illustrate le motivazioni e gli effetti della trasformazione. Tale documentazione deve essere depositata presso la sede sociale entro i trenta

⁶ Art. 2500-ter, 1° comma cc

giorni che precedono l'assemblea convocata per deliberare in merito all'operazione di trasformazione.

La delibera di trasformazione definisce le basi organizzative della società trasformata, ragion per cui deve rispondere ai requisiti di forma e contenuto previsti nell'atto costitutivo della tipologia societaria prescelta.

Attualmente è altresì regolamentata la trasformazione di tipo eterogeneo, ma solo per le società di capitali che si trasformano in altro tipo di enti. Si parla di una trasformazione in associazione, fondazione, consorzio, comunione, società consortile o società cooperativa⁷. La trasformazione avviene attraverso una modifica dell'oggetto sociale.

Le società di capitali (S.p.a, S.a.p.a, S.r.l) possono trasformarsi in consorzi, società cooperative e fondazioni⁸. In questo caso si attua il principio della proporzionalità, sebbene esso comporti problemi per le fondazioni, le quali non lo prevedono. Questa tipologia di trasformazione è di tipo regressivo. Viceversa, la trasformazione da consorzi, cooperative e comunioni d'azienda in società di capitali può verificarsi, a meno che l'atto costitutivo ne escluda la possibilità o che l'ente abbia ricevuto contributi pubblici, rendendo la trasformazioni non ammessa. In questi ultimi due casi vi è divieto di trasformazione; i terzi possono opporsi, ma l'opposizione non ne impedisce l'operazione, costringendo solo la società a fornire idonea garanzia o a pagare i crediti. Questo tipo di trasformazione è definito progressivo.

Per entrambe le tipologie di trasformazione eterogenea, gli effetti si producono trascorsi sessanta giorni dagli adempimenti pubblicitari spettanti.

1.2 LA SCISSIONE

La scissione è un'operazione straordinaria mediante la quale il patrimonio di una società è scomposto e assegnato in toto o in parte ad altre società, preesistenti o di nuova costituzione, con contestuale assegnazioni ai soci della società scissa di azioni/quote della società beneficiaria del trasferimento patrimoniale⁹, mediante un rapporto di cambio che tiene conto dei capitali economici delle società partecipanti alla scissione. Per i soci della società scissa, quindi, il contratto sociale continua a valere, sebbene in una nuova struttura societaria.

⁷ Il Codice fa espresso riferimento alle sole società di capitali, quindi ci si interroga sull'ammissibilità delle trasformazioni eterogenee da o in società di persone. A tal proposito G.F. Campobasso e Associazione Preite ritengono inammissibile tale trasformazione per mancanza di espressa previsione ed impossibilità di applicare per analogia la disciplina introdotta dal D.lgs. n. 6/2003. Altri autori, come Savioli, sostengono l'ammissibilità in virtù dell'assenza di valide ragioni pratiche o giuridiche per cui tale trasformazione debba essere vietata.

⁸ Art. 2500-septies

⁹ Art. 2506 cc

La scissione non era regolamentata dal Codice Civile del 1942, ragion per cui si è ampiamente discusso in merito alla legittimità di questa operazione. Ad ogni modo, nel 1991, dando attuazione alla sesta direttiva Cee, il d.lgs. 22/1991, la scissione è stata introdotta e regolamentata nell'ordinamento italiano, subendo, però, modifiche in seguito alla riforma del 2003. L'istituto della scissione non è consentito alle società in liquidazione e a quelle che abbiamo iniziato la distribuzione dell'attivo¹⁰.

La scissione può essere di due tipologie: totale o parziale. Nella scissione totale il trasferimento dell'intero patrimonio della società scissa è a beneficio di più società. Le attività di incerta attribuzione, al fine di tutelare i creditori sociali, sono ripartite proporzionalmente tra le società beneficiarie, così come, però, per le passività di dubbia imputazione, rispondono in solido tutte le società beneficiarie della scissione. La società scissa, quindi, si estingue senza liquidazione, giacché l'attività di impresa continua tramite le società beneficiarie della scissione, le quali si assumono i diritti e gli obblighi della scissa, corrispondenti alla quota di patrimonio a loro trasferita. La tipologia parziale prevede, invece, il trasferimento di solo una parte del patrimonio della società che si scinde a una beneficiaria. La società scissa, quindi, resta in possesso del proprio patrimonio, compreso di attività e passività, nonostante quest'ultimo sia ridotto in proporzione al patrimonio ceduto alle società beneficiarie, di cui entrano a far parte i soci della prima. Qualora, invece, la scissione sia di tipo non proporzionale, i soci che non approvano la scissione possono far acquistare da soggetti terzi le proprie partecipazioni (il cui corrispettivo è determinato in base ai criteri previsti per il diritto di recesso), indicando coloro ai quali è posto l'obbligo di acquisto¹¹. Le società beneficiarie della scissione possono essere di nuova costituzione (c.d. scissione in senso stretto) oppure preesistenti (c.d. scissione per incorporazione). Nelle prime i soci della società scissa diventano, inizialmente, i soci della società di nuova costituzione, mentre nel secondo caso le società preesistenti subiscono un aumento di capitale proporzionale a quello della scissione, prevedendo anche l'ingresso dei soci della società scissa.

Affinché si verifichi l'istituto della scissione è perentorio seguire determinate fasi:

- Progetto di scissione: gli amministratori della società in fase di scissione e quelli delle beneficiarie sono tenuti a redigere un unitario progetto di scissione, che deve essere sottoposto a pubblicità. Tale progetto di scissione deve contenere l'esatta descrizione degli elementi patrimoniali da trasferire alle varie società, nonché i criteri di distribuzione ai soci delle azioni/quote delle società beneficiarie. La relazione degli amministratori deve, inoltre, illustrare il valore effettivo del patrimonio netto da trasferire alle società beneficiarie e il valore

¹⁰ Art. 2506, 4° comma cc

¹¹ Art. 2506-bis

di quello che, eventualmente, potrebbe rimanere alla società scissa. È molto importante questa documentazione aggiuntiva poiché consente ai creditori sociali una migliore valutazione per l'esercizio del proprio diritto di opposizione all'operazione straordinaria.

- Delibera di scissione: la delibera è legittima raggiunto un quorum di almeno i 2/3 del capitale presente in assemblea.
- Atto di scissione: determina la scissione della società e l'iscrizione al registro delle imprese del nuovo assetto societario. L'atto di scissione deve indicare i soci delle società di nuova costituzione e le azioni o quote spettanti a ciascuno. È stipulato e sottoscritto esclusivamente dagli amministratori della società che si scinde, in esecuzione della precedente delibera assembleare. Nel caso in cui le società beneficiarie siano di nuova costituzione, l'atto di scissione, da redigere sempre mediante atto pubblico, assume anche la funzione di contratto costitutivo delle stesse.

In linea generale, si rimanda alla disciplina della fusione per un approfondimento delle fasi del procedimento di scissione.

Gli effetti della scissione si producono a partire dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione. A partire da tale data, le società beneficiarie assumono i diritti e gli obblighi della società scissa, che le sono stati attribuiti nell'atto di scissione. A tutela dei creditori, però, tutte le società coinvolte nella scissione sono garanti in via sussidiaria di quella cui il debito è stato trasferito¹². Inoltre qualunque società beneficiaria può effettuare gli adempimenti pubblicitari relativi alla società scissa.

La scissione, quindi, si configura come operazione straordinaria speculare all'operazione della fusione: se la prima pone come fine primario il decentramento dell'attività produttiva e decisionale, la fusione si pone come obiettivo l'unione e l'accentramento di tali attività.

1.3 LA FUSIONE

La disciplina della fusione è stata introdotta nell'ordinamento italiano dal d.lgs. n.22 del 16/01/1991, in attuazione delle direttive n.78/885/CEE e n.82/891/CEE, ai sensi dell'art. 2, comma 1, della legge n.69 del 26/03/1990, in materia di fusioni e scissioni societarie. Successivamente tale disciplina è stata dapprima modificata ai sensi della legge del 24/11/2000 n.340, in merito all'eliminazione dell'obbligo di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale degli atti relativi alla fusione, e in seguito dalla legge delega n.366 del 3/10/2001, la quale pone in essere alcuni obiettivi da raggiungere in termini di fusione societaria:

¹² La normativa tributaria stabilisce che per i debiti fiscali della scissa, relativi a periodi di imposta anteriori alla scissione, le beneficiarie rispondono solidalmente e illimitatamente, quindi non soltanto nei limiti del patrimonio ricevuto.

- Semplificazione dei processi di fusione nel rispetto delle direttive comunitarie, soprattutto per le società di capitali, con un focus particolare in merito a quelle di tipo eterogeneo, semplificate e quelle per cui il capitale sociale non è rappresentato da azioni.
- Disciplinare maggiormente le condizioni e i limiti delle fusioni eterogenee.
- Disciplinare i criteri di formazione del primo bilancio successivo alle operazioni di fusione e scissione.
- La società che intende contrarre il debito per acquisirne un'altra deve adottare una delibera dell'assemblea che stabilisce i termini e le condizioni del debito e deve fornire garanzie adeguate per il rimborso del debito. La delibera deve essere trascritta nel registro delle imprese entro 30 giorni dalla sua adozione.
- Semplificare e favorire la trasformazione delle società di persone in società di capitali.

Successivamente la legge delega diviene legge grazie al d.lgs. n.6/2003 che ha variato la disciplina codicistica, in attuazione delle modifiche apportate a seguito della Riforma Vietti¹³, tra le quali hanno particolare rilevanza:

- L'ammissione delle società sottoposte a procedure concorsuali alle operazioni di fusione.
- L'introduzione della disciplina della fusione a seguito di acquisizione per indebitamento e regolazione del metodo "leveraged buy-out".
- La determinazione dei requisiti per la stesura di una relazione da parte di esperti.
- La possibilità, da parte di una singola società di revisione, di attestare la situazione patrimoniale e finanziaria della società, rendendo non necessaria una garanzia a tutela dei creditori.
- L'eliminazione della dicitura "società estinte".
- L'approvazione della fusione, per le società di persone, tramite delibera a maggioranza.

Alla base dell'operazione di fusione, possono esservi varie motivazioni strategiche, economiche, finanziarie o ancora fiscali. L'acquisizione di un competitor diretto o di una società potrebbe consentire all'impresa madre di acquisire una nuova quota di mercato, migliorando la propria posizione all'interno di esso, ma anche generare economie di scala o apprendere un know-how specifico, rendendola più competitiva. Il consolidamento imprenditoriale, quindi, può apportare risvolti positivi all'impresa quali: riduzione della concorrenza nel settore di riferimento, aumento l'efficienza del proprio complesso aziendale e, infine, accrescimento del potere contrattuale dell'impresa, in modo tale da renderla sempre più forte da un punto di vista imprenditoriale. Le operazioni di fusione, inoltre, permettono l'accesso a nuovi settori, nonché a mercati, riducendo in maniera significativa il rischio di impresa. In ambito finanziario, così come in quello fiscale, ricorrere

¹³ Legge delega n. 366 del 3/10/2001 (G.U. 22/01/2003 n.17)

a tale operazione straordinaria permetterebbe un migliore accesso al credito, reso anche meno dispendioso, nonché la possibilità, da parte della società acquirente, di usufruire delle eventuali perdite dell'incorporata, riducendo il proprio onere fiscale e favorendo un ammontare maggiore di debiti passivi deducibili dal reddito imponibile. In ambito puramente manageriale e strategico, infine, l'attività di fusione può verificarsi a seguito di un'ambizione personale da parte del fondatore dell'impresa (maggiormente presente nelle piccole e medie imprese italiane), ma anche a seguito di esigenze contrattuali: capita spesso, infatti, che i manager vengano pagati in base al raggiungimento di determinati obiettivi e, richiamando l'attenzione mediatica, soprattutto nelle grandi acquisizioni, la reputazione del manager cresce, migliorandone la considerazione e le prestazioni specifiche. In un mercato sempre più competitivo e "veloce", quale quello attuale, i manager utilizzano l'operazione straordinaria della fusione per non rimanere indietro, per diventare sempre più competitivi ed essere all'avanguardia nel proprio settore di riferimento, e non solo. Tale ragione è definita "carro del vincitore" e si basa sull'idea che bisogna comprendere per primi l'andamento del mercato al fine di indirizzarlo ed essere "capogruppo" all'interno di esso. In quest'ottica si possono considerare tre macro tipologie di fusione:

- Fusioni verticali: si tratta di imprese i cui beni e/o servizi offerti sono complementari tra di loro. Viene attuata perché consente all'acquirente di avere maggior controllo del bene complementare integrandolo nella propria produzione del bene o erogazione del servizio. Tale fusione riduce i rischi derivanti dal mercato.
- Fusioni orizzontali: si tratta di imprese che operano nello stesso settore realizzando beni e/o servizi sostituiti tra loro. Tale operazione aumenta la concentrazione del bene nel mercato, riducendone la concorrenza. Per questa ragione, quindi, le fusioni orizzontali sono sottoposte ad un'attenta controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.
- Fusioni conglomerali: vengono attuate al fine di creare diversificazione tra imprese. I beni delle singole imprese non sono né complementari, né sostituiti, non presentano sinergie comuni. Questa tipologia è, tra le altre, la più rischiosa perché fa riferimento a mercati sostanzialmente differenti tra loro e, per questo, necessitano di know-how specifici e manager esperti.

“La fusione è l'unificazione di due o più società in una sola; essa ha luogo mediante la costituzione di una società nuova o mediante l'incorporazione di una o più società”¹⁴. In dottrina vi sono due teorie sottostanti l'operazione di fusione, la quale viene identificata come operazione estintivo-creativa oppure di natura modificativa. Considerando lo scopo di continuazione dell'attività di fusione, questa tipologia di operazione straordinaria si risolve in un fenomeno di successione *mortis causa*,

¹⁴ Di Sabato, Manuale delle società, 1955.

evidenziando che l'estinzione della società fusa è non causa, bensì effetto dell'operazione compiuta. Difatti tale pensiero ha trovato conferma anche presso la Corte di Cassazione, la quale configura la fusione come una successione universale corrispondente alla successione *mortis causa* delle persone fisiche, definendo così l'estinzione della società fusa ed il successivo ingresso dell'incorporante, la quale detiene la titolarità dei rapporti giuridici attivi e passivi posti in capo alla precedente società¹⁵. La teoria modificativa, invece, non contempla l'estinzione della società fusa in quanto si presuppone che le società fuse o incorporate proseguano il proprio operato per mezzo della società risultante dall'operazione straordinaria: quindi la fusione si configura come un effetto di modifiche statutarie delle società partecipanti all'operazione. A sostegno di tale tesi la sentenza della Cassazione¹⁶ afferma che “la fusione tra società, prevista dagli art. 2501 e seguenti del Codice Civile non determina, nell'ipotesi di fusione per incorporazione, l'estinzione della società incorporata, né crea un nuovo soggetto di diritto nell'ipotesi di fusione paritaria; ma attua l'unificazione mediante l'integrazione reciproca delle società partecipanti alla fusione. Il fenomeno non comporta, dunque, l'estinzione di un soggetto e (correlativamente) la creazione di un soggetto diverso”.

La fusione può avvenire in due modi distinti: mediante la costituzione di una nuova società, la quale sostituisce tutte le imprese che si fondono (c.d. fusione in senso stretto o per unione) o in seguito all'assorbimento in una società già esistente (c.d. fusione per incorporazione).

Nel primo caso l'operazione è assimilabile a una compravendita. Si attua un negoziato in merito ai valori economici delle aziende partecipanti all'operazione di fusione e si determina il corrispettivo rapporto di cambio rispetto alle quote/azioni della società fusa.

La seconda modalità, invece, che a sua volta può essere “diretta” o “inversa”, tratta un'operazione le cui attrici fanno parte di un medesimo gruppo. Non vi sono portatori di interessi contrastanti tra di loro, bensì la ragione sottostante la fusione si basa, principalmente, sulla volontà di modificare l'assetto organizzativo delle stesse. La fusione diretta ha luogo nel momento in cui la società controllante incorpora la società controllata, mentre la fusione inversa presenta il fenomeno opposto: è la società controllata ad incorporare la controllante. In questa tesi avrà ampio spazio la trattazione di questa tipologia di fusione, con uno studio sulla sua peculiarità e diffusione, anche grazie all'approfondimento di un caso-studio specifico. La fusione per incorporazione si verifica anche per quelle società fra le quali non esiste un rapporto di partecipazione antecedente all'operazione.

Infine è possibile che vi sia una fusione tra società in fase di liquidazione¹⁷, purché non abbiano iniziato la suddivisione dell'attivo. Una ragione, in questo caso, può essere motivata dall'esigenza di unire il patrimonio al fine di procedere al pagamento dei creditori, dei debiti ed alla distribuzione

¹⁵ Cass., 2 aprile 2002, n.4679 e Cass., 6 luglio 2004, n. 12387.

¹⁶ Cass., 8 febbraio 2006, n.2637

¹⁷ Art. 2501, comma 2

dell'attivo. Purché il patrimonio della società sia positivo, la fusione potrebbe fungere da strumento attraverso il quale prevenire alla liquidazione della società.

Le operazioni di fusione possono essere di tipo nazionale, quando avvengono in territorio italiano e sono regolamentate dal Codice Civile, o di tipo transnazionale, laddove interessino fusioni tra società italiane e società straniere, in quanto compatibili con il diritto nazionale privato. In tale ottica, però, si fa riferimento anche al d.lgs. n.108 del 30/05/2008, il quale disciplina dettagliatamente le operazioni di fusione transnazionale all'interno dell'Unione Europea.

Nel momento in cui la fusione viene approvata da parte delle varie autorità competenti, prima su tutte l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (meglio nota come Antitrust), i creditori delle società estinte possono far valere le proprie ragioni sul patrimonio della società risultante dalla fusione, mentre i soci della società fuse, così come avviene in materia di scissione societaria, divengono soci della nuova società ricevendo azioni o quote di quest'ultima in proporzione alla partecipazione originaria, secondo un apposito rapporto di cambio. Tale rapporto, per l'appunto, è definito dalla Borsa Italiana S.p.A secondo le seguenti modalità:

Siano:

U_x : il valore economico unitario della singola azione della società X

R_{ab} : rapporto di cambio tra le azioni della società incorporante A e quelle della società incorporata B

Il rapporto di cambio in una fusione per incorporazione è calcolato come: $R = U_a/U_b$

Siano:

W_x : il valore del capitale economico della società X

N_x : il numero delle azioni componenti il capitale sociale della società X

N_{cx} : il numero di azioni della costituenda C

R_{cx} : il rapporto di concambio tra le azioni della società costituenda C e quelle della società X

Il rapporto di cambio in una fusione per unione è calcolato come: $R_{cx} = N_{cx}/N_x$

Affinché si verifichi l'istituto della fusione è improrogabile seguire determinate fasi:

- Progetto di fusione: è fondamentale per avviare la procedura di fusione ed è determinante per il progetto di fusione. All'interno di tale documento vengono manifestate le ragioni giuridiche ed economiche sottostanti l'operazione. Il progetto costituisce la fase preliminare alla delibera che effettivamente, tramite atto pubblico, rende definitiva l'operazione. All'interno del progetto devono essere opportunamente inserite le condizioni e le modalità dell'operazione; solo in seguito esso passa alla visione dell'assemblea, la quale deve approvarlo. Tutte le società partecipanti all'operazione straordinaria devono presentare, tramite i propri

amministratori, un medesimo progetto di fusione, il quale deve avere identico contenuto e rispettare dei requisiti fondamentali:

1. Il tipo, la denominazione o ragione sociale, la sede delle società partecipanti alla fusione.
2. L'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, evidenziandone le modifiche derivanti dall'operazione.
3. Il rapporto di cambio delle azioni e/o quote della società che risulta dalla fusione o di quella dell'incorporante. Inoltre deve essere specificato il conguaglio in denaro da corrispondere ai soci per eventuali compensazioni.
4. Le modalità di assegnazione delle nuove azioni o quote.
5. La data dalla quale le azioni o quote partecipano agli utili.
6. La data a decorrere dalla quale le operazioni derivate dalla fusione vengono imputate a bilancio.
7. Il trattamento spettante a soci con azioni particolari o possessori di altri strumenti finanziari.
8. Particolari vantaggi spettanti agli amministratori delle società partecipanti all'operazione di fusione.

Affinché il progetto di fusione risulti valido deve essere pubblicato mediante iscrizione nel registro delle imprese, dove hanno sede le società interessate all'operazione. È norma effettuare la pubblicità entro 30 giorni antecedenti alla data fissata dall'assemblea per la delibera di fusione.

Successivamente alla stesura del progetto di fusione, devono essere redatti altri tre documenti:

- La situazione patrimoniale¹⁸: il Codice stabilisce che vengano redatte, secondo norme di bilancio di esercizio nazionali o internazionali, le situazioni patrimoniali delle società partecipanti all'operazione di fusione. Questo documento, che ha fine informativo, ragion per cui non deve necessariamente essere approvato da tutti i soci, non può essere anteriore di oltre centoventi giorni dal giorno del deposito del progetto di fusione.

Suddetto documento si presenta come un "bilancio di fusione", redatto in maniera infraannuale, al fine di informare e aggiornare i creditori sociali per permettere loro di usufruire del diritto di opposizione alla fusione.

¹⁸ Art. 2501-quarter

- La relazione degli amministratori¹⁹: illustra e giustifica, da un punto di vista economico e giuridico, il progetto di fusione e il rapporto di cambio adoperato, ponendo maggiore attenzione alla spiegazione delle difficoltà riscontrate in fase di valutazione. È compito dell'organo amministrativo segnalare eventuali modifiche apportate alle passività e alle attività del bilancio successivamente al deposito del progetto di fusione e prima della decisione di delibera.
- La relazione degli esperti²⁰: presenta un elaborato di tipo descrittivo e uno di tipo valutativo. Nel primo gli esperti, scelti tra i revisori legali, descrivono ulteriormente il rapporto di cambio adoperato in fase di fusione per le azioni o quote delle società interessate. Nella seconda parte del documento, invece, sono chiamati ad esprimere “un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato”. Il parere degli esperti, i quali sono esposti alle sanzioni penali previste per il consulente tecnico di ufficio ai sensi dell'art. 64 del c.p.c, non è vincolante per l'assemblea, ma informativo.
- Delibera di fusione: “L'art. 2502 c.c. nella parte in cui prevede che la fusione, nelle società di capitali, è decisa da ciascuna delle società che vi partecipano secondo le norme previste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto, va intesa nel senso che, qualora siano introdotte clausole statutarie nuove o difformi da quelle contenute nello statuto della incorporata o della scissa per la cui adozione la legge o lo statuto richieda maggioranze più elevate (di quelle genericamente previste dal c.c. per le modifiche statutarie), la adozione della delibera di fusione deve essere presa con la maggioranza più elevata”²¹. In caso di fusione eterogenea, i soci che non hanno concorso alla decisione possono adottare il “diritto di recesso” loro spettante. La delibera di decisione per l'attuazione della fusione può, inoltre, apportare modifiche al progetto iniziale sui diritti dei soli soci, previa decisione positiva all'unanimità da parte degli interessati. Affinché la delibera sia valida, deve essere iscritta presso il registro delle imprese da parte di tutte le società che prendono parte all'operazione di fusione. L'opposizione dei creditori, invece, può avvenire entro sessanta giorni dal deposito presso il registro delle imprese e comporta che l'opponente richieda il pagamento dei crediti, o altre garanzie presso banche o nei modi consentiti dal tribunale.
- Atto di fusione: determina l'attuazione delle delibere assembleari. Esso è redatto per *atto pubblico* e iscritto nel registro delle imprese, entro trenta giorni, nei luoghi presso i quali le

¹⁹ Art. 2501-quinquies

²⁰ Art. 2501-sexies

²¹ Massima n.21 del Consiglio Notarile di Milano

società partecipanti hanno presentano la propria sede legale. Dall'ultima iscrizione presso il registro delle imprese si verifica *l'efficacia costitutiva* della fusione: da questo momento la società risultante dalla fusione assume diritti e obblighi delle fuse, producendo anche un'unificazione patrimoniale e soggettiva, ma anche *valenza preclusiva e declaratoria di invalidità*. Oltre alla normale decorrenza degli effetti della fusione²², il legislatore consente, per esigenze tecniche, una postdatazione e una retrodatazione di tutti gli effetti generati dalla fusione.

Il primo caso è consentito esclusivamente a quelle società la cui fusione si manifesta per incorporazione. Nel secondo caso, invece, questa opportunità consente ai soci di anticipare, convenzionalmente, la data a decorrere della quale le azioni o le quote possono partecipare agli utili e la data in cui le operazioni di fusione possono essere imputate a bilancio della società incorporante o di quella che risulta dalla fusione. Il primo bilancio redatto in seguito alla fusione, infatti, prevede l'iscrizione della attività e delle passività come risultano dalle scritture contabili delle società che prendono parte all'operazione straordinaria, in linea con l'obbligo, per le fusioni, della continuità contabile. Nel rispetto della continuità contabile, però, potrebbero verificarsi degli scostamenti, causati dalla divergenza tra il patrimonio netto contabile delle società incorporate e il valore dell'aumento del capitale dell'incorporante (c.d. disavanzo da annullamento) o per via del valore, sensibilmente più alto, delle partecipazioni detenute dall'incorporante nelle incorporate (c.d. disavanzo da concambio).

Per le società che adottano i principi contabili internazionali, invece, l'IFRS 3 stabilisce che "le attività e le passività della società partecipanti sono iscritte nel primo bilancio successivo alla fusione al fair value, alla data in cui l'unificazione dei patrimoni prende effetto, e rileva anche l'avviamento dei partecipanti"²³.

Una volta eseguite correttamente le tre fasi succitate, l'invalidità della fusione non può più essere pronunciata. Qualora dovessero manifestarsi vizi di forma o contenuto, si provvede al risarcimento dei danni eventualmente spettanti ai soci o ai terzi danneggiati dall'operazione, senza mai, però, tornare alla situazione antecedente alla fusione. Nei casi più gravi, invece, è possibile dichiarare la nullità della società createsi a seguito dell'istituto, provvedendo alla sua messa a liquidazione.

²² Art. 2504

²³ Campobasso, Gian Franco., and Mario. Campobasso. *Manuale di diritto commerciale*. Ottava edizione / a cura di Mario Campobasso. Milano: UTET giuridica, 2022

CAPITOLO 2

2. LA FUSIONE INVERSA

La fusione inversa è “una fusione per incorporazione, caratterizzata tuttavia dal fatto che è la società controllata ad incorporare il suo unico socio”²⁴ e che presuppone un vincolo di capitale diretto: seppur non esplicitamente disciplinata dal legislatore, facendo parte del novero delle fusioni, ne segue la regolamentazione precedentemente illustrata. La riforma del diritto societario, con l’introduzione dell’istituto della fusione a seguito di acquisto con indebitamento²⁵, ha ammesso che, seppur tacitamente, è riconosciuta la legittimità della fusione inversa in quanto “si deve ritenere impossibile introdurre, per via interpretativa, un divieto di fusione inversa nel caso di acquisto del controllo con indebitamento, quando ciò non risulta in modo espresso dalla legge e soprattutto quando non si può indicare alcuna ragione sostanziale per affermare la necessità di un simile divieto”²⁶.

Così come per la fusione diretta, anche per quella inversa, le ragioni economiche e strategiche alla base dell’operazione straordinaria sono: l’obiettivo di crescita esterna, la volontà di eseguire un tipo di integrazione verticale o orizzontale, la necessità di snellire e riorganizzare la struttura societaria, nonché usufruire di agevolazioni fiscali e finanziarie, anche a fini contabili. Altre ragioni per le quali si ricorre alla fusione inversa sono riscontrabili nella necessità di “snellire” l’operazione, qualora la fusione diretta comporti notevoli adempimenti e difficoltà, nonché la cessione di rapporti giuridici ed economici posti in capo alla società che si vorrebbe incorporare. In sintesi, quindi, l’istituto della fusione inversa si manifesta come una semplificazione dell’elaborata operazione straordinaria, al fine di ridurre le formalità legate ad essa, quali le trascrizioni nei pubblici registri della nuova titolarità degli elementi patrimoniali, che, invece, in caso di fusione inversa, resterebbero imputabili alla società operativa che, da incorporata, assumerebbe il ruolo di incorporante. Alternativamente, la fusione inversa risulta preferibile per la realizzazione delle operazioni straordinarie che utilizzano il metodo del *leveraged buy-out*.

Vi sono due tipologie di fusione inversa, riprese dall’OIC n.4, a cui gli operatori economici possono ricorrere:

- Fusione rovesciata: maggiormente adoperata nel momento in cui la controllante (c.d. “incorporata” in caso di fusione inversa) è una holding, non operativa, che detiene in toto le quote della controllata (c.d. “incorporante” in caso di fusione inversa). Nella fusione rovesciata, dopo aver combinato le valutazioni patrimoniali delle società che prendono parte alla fusione, si procede all’eliminazione delle azioni della società controllata-incorporante e a

²⁴ R. Alessi, D. Russo, L. Quagliotti, *Diritto commerciale. Manuale breve*, 2008

²⁵ Art. 2501-bis cc

²⁶ M.S. Spolidoro, *Fusioni pericolose*, in Riv.soc, 2004

quella delle azioni proprie mantenute in seguito alla fusione. Infine viene incluso nell'incorporante il patrimonio netto della società incorporata. Vi è una sostituzione di azioni tra gli elementi economici coinvolti, senza dare attuazione al rapporto di cambio. In tale tipologia, inoltre, si possono valutare tre casi distinti:

1. La società controllante-incorporata detiene il 100% della controllata-incorporante.
2. La società controllante-incorporata detiene una partecipazione di maggioranza superiore al 50%.
3. La società controllante-controllata possiede una piccola o media partecipazione della società controllata²⁷, inferiore al 50%.

Il reverse merger, dunque, si presenta come un meccanismo tramite il quale il controllo della società emittente di nuove azioni passa ai soci dell'impresa acquisita, come conseguenza di uno scambio azionario. Questa pratica è particolarmente utilizzata nei casi di società intenzionate a quotarsi in borsa poiché, acquisendo il controllo su un ente operativo privato già quotato, solitamente di dimensioni inferiori, è possibile arginare l'IPO (Initial Public Offering), facendo sì che la società quotata si presenti come acquirente giuridico, ma acquisita da un punto di vista contabile, mentre la non quotata diviene acquisita da un punto di vista giuridico, ma acquirente da quello contabile.

- Fusione inversa con concambio: la società controllante possiede una quota non totalitaria di partecipazioni della controllata. In questa tipologia la società partecipata-incorporante è tenuta ad aumentare il proprio capitale sociale nella misura prestabilita dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di fusione: ciò avviene attraverso un'azione di concambio, finalizzata ad assegnare ai soci della società partecipante-incorporata un determinato numero di azioni o quote della società partecipata-incorporante.

Attraverso la disciplina sopra citata, quindi, la "anomalia" della fusione inversa, da un punto di vista giuridico, si manifesta nel rovesciamento dei ruoli dei soggetti economici partecipanti all'operazione, rendendo la società partecipante, incorporata, e la partecipata, incorporante. Da un punto di vista economico, invece, vi è asimmetria con la fusione per incorporazione diretta, giacché si verifica una concentrazione patrimoniale totale.

Un'altra caratteristica peculiare di questo istituto, qualora la partecipazione dell'incorporata nell'incorporante sia inferiore al 100%, riguarda la gestione delle azioni, attuabile in forma di:

- Mantenimento delle azioni proprie: la società incorporante, mantenendo in bilancio le azioni dell'incorporata, diviene socia di se stessa. Qualora, però, il valore delle azioni proprie superi

²⁷ E' applicabile nel momento in cui il socio/azionista della società ne detiene una quota partecipativa tanto significativa da permettergli il controllo sulle scelte societarie.

un decimo del capitale sociale, le azioni eccedenti presentano un vincolo di mantenimento triennale.

- Annullamento delle azioni proprie acquisite, affinché la società incorporante garantisca ai soci dell'incorporata azioni di nuova emissione conformi al rapporto di cambio precedentemente definito nel progetto di fusione. In seguito a tale operazione si procede alla riduzione del patrimonio netto della società incorporante in ragione del valore della quota posseduta dall'incorporata.
- Assegnazione ai soci della società incorporata delle quote di partecipazione nell'incorporante.

2.1 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA GIURIDICO

Rifacendosi alla disciplina della fusione in senso stretto o per incorporazione, il procedimento attuativo della fusione inversa presenta le medesime caratteristiche e criticità di quello precedentemente descritto. Ai sensi dell'Art. 2505 cc, la fusione per incorporazione è decisa dagli organi amministrativi delle società interessate, qualora il proprio statuto o atto costitutivo lo prevedano. L'attuazione dell'istituto è subordinato all'esecuzione di tre fasi:

- Fase 1: preparazione dell'operazione. Questa fase, che è la più importante, definisce come si procede all'operazione e quali sono i documenti richiesti, che richiamano quelli necessari alla fusione diretta.

Il progetto di fusione si presenta come un documento imprescindibile, il cui scopo è informare i soci e tutti coloro cui possa derivare un interesse dalla fusione e definire le modalità di operazione attraverso le quali gli operatori economici coinvolti possono portare a termine la fusione. Questo documento, così come per la fusione diretta, è redatto e sottoposto all'attenzione dei vari CdA, in modo tale da rendere noto anche il rapporto di cambio che si adotterà in situazione di fusione inversa non totalitaria. Tale documento deve essere affiancato da: un'esposizione della situazione patrimoniale delle società che prendono parte all'operazione; una relazione dell'organo amministrativo di ciascuna società, che contiene le ragioni del ricorso a questa tipologia di fusione e specifica i motivi della assegnazione delle azioni con il relativo rapporto di cambio; una relazione degli esperti; la relazione del bilancio di chiusura della società incorporata e di quello di apertura dell'incorporante, quest'ultimo recante nuove voci, che saranno oggetto di trattazione nel proseguo di questo elaborato. In caso di acquisizione da parte della controllante del 100% delle partecipazioni della controllata, non è indispensabile che la relazione degli amministratori contenga l'indicazione della modalità di assegnazione delle azioni, così come diviene superflua la relazione degli esperti. In caso di società possedute al 90%, invece, i soci di minoranza non sono godono di piena

tutela da parte del legislatore, giacché possono visionare il rapporto di cambio stabilito, ma non la relazione degli esperti, la quale quantifica l'effettivo valore delle azioni che il gruppo di minoranza deve far acquistare dalla società incorporante.

- Fase 2: delibera della fusione inversa. Come per la fusione diretta, anche in questo caso la delibera di fusione deve risultare da atto pubblico, deve essere iscritta nel registro delle imprese da parte delle società coinvolte nell'istituto e contenere il progetto di fusione e gli ultimi tre bilanci delle società coinvolte, da presentarsi, in copia, presso le sedi legali delle imprese nei trenta giorni antecedenti la decisione di fusione inversa. Peculiare è la possibilità, attraverso la delibera, di apportare modifiche al progetto iniziale di fusione iniziale, previo consenso dei soci. Invariata, invece, resta la possibilità dei creditori di opporsi all'istituto, entro sessanta giorni dall'iscrizione presso il registro delle imprese.

Per completezza, sebbene le società a responsabilità limitata non siano oggetto di trattazione del presente elaborato, va sottolineato che il legislatore ha predisposto delle semplificazioni e riduzioni di adempimenti, al fine di rendere le operazioni inverse più agevoli. In primo luogo, vi è la possibilità di ridurre a quindici giorni la delibera di fusione per questa tipologia di società, se i soci rappresentano almeno il 95% del capitale sociale, e dar luogo alla fusione dal nono giorno successivo all'iscrizione del progetto presso il registro delle imprese e presso la sede sociale della stessa²⁸. In secondo luogo, in caso di consenso unanime dei soci, è possibile omettere la relazione degli esperti relativa al concambio.

- Fase 3: conclusione dell'operazione, atto costitutivo e iscrizione presso il registro delle imprese della sede ove le società stabiliscono la sede legale. L'atto pubblico è il documento finale dell'operazione di fusione inversa, il quale rende valide le delibere assembleari. La sua redazione si svolge per *atto pubblico*, che deve essere iscritto entro trenta giorni presso il registro delle imprese e nei luoghi ove le società coinvolte presentano la propria sede legale. L'*efficacia costitutiva* decorre dall'ultima iscrizione presso il registro delle imprese, come avviene in termini di fusione diretta. Essendo la fusione inversa una particolare tipologia di fusione per incorporazione, essa può essere stabilita in data successiva, quindi subire una postdatazione, a fini contabili, con eventuale retrodatazione degli effetti. La postdatazione, infatti, permette una tardiva assunzione degli obblighi e dei diritti posti in capo all'incorporante, determinando il momento dal quale le azioni derivanti dal concambio partecipano agli utili; al contrario, la retrodatazione concerne solo gli effetti obbligatori contabili, stabilendo l'imputabilità al bilancio dell'incorporante delle operazioni effettuate. Il documento OIC n.4 vieta di stabilire due date distinte per le retrodatazioni contabile e fiscale,

²⁸ Assonime, Caso n.10/2010, del 13 dicembre 2010

sollecitando la definizione di una data unica. Per maggiori dettagli in merito alla disposizione in termini di retrodatazione e postdatazione, si rimanda al paragrafo “1.3 LA FUSIONE” del presente elaborato, stante l’analogia fra i due tipi di fusione.

2.2 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA CONTABILE

Come precedentemente definito, la fusione inversa si concretizza come un’operazione straordinaria di aggregazione attraverso la quale una società ha la possibilità di incorporarne altre, previo legame di partecipazione. In virtù di tale istituto, la società incorporante (controllata) rimane in vita, assorbendo l’incorporata (originariamente controllante), la quale, invece, si estingue. L’assegnazione ai soci della società estinta delle azioni dell’incorporante è possibile in toto se la partecipazione nell’incorporante corrisponde al 100%, altrimenti si procede con un rapporto di concambio.

La peculiarità della fusione inversa, così come per la fusione diretta, consiste nell’unione dei patrimoni, attività e passività nel loro complesso, delle società partecipanti. Si verifica, così, una situazione per cui la società controllante ritrova nel proprio bilancio azioni proprie²⁹, le quali possono essere annullate o assegnate ai soci dell’incorporata.

A seguito dell’operazione di fusione, nella prassi, si prevede che la società risultante adoperi delle miglorie, quali:

- Aumento del capitale sociale in base al rapporto di concambio, derivante dai valori economici delle società che prendono parte all’istituto.
- Assegnazione ai soci dell’incorporata delle azioni dell’incorporante, nel rispetto del rapporto di concambio definito nel progetto di fusione e accettato da tutte le parti coinvolte.
- Iscrizione delle azioni proprie che corrispondono alla partecipazione: esse sono detenute dalla controllante nella controllata e, in seguito alla riduzione del capitale sociale da parte della controllata, si annullano.

L’iscrizione delle azioni proprie in bilancio avviene in base al valore corrispondente al loro costo di acquisto all’interno di una riserva negativa appositamente costituita. Qualora dovesse verificarsi una differenza tra il valore contabile della riserva e quello nominale delle azioni annullate, questa viene imputata a patrimonio netto come incremento o decremento di quest’ultimo.

Dalla precedente analisi, si evince che il trattamento contabile varia in base alla tipologia di fusione inversa operata, che può essere rovesciata o con concambio, e in base alle differenze risultanti dal rapporto di concambio e a quelle riguardanti le partecipazioni.

²⁹ Art. 2357 e sg. cc

Nel primo caso, essendoci una totale partecipazione dell'incorporata nell'incorporante, post-fusione, la seconda ritrova nel proprio patrimonio netto una totalità di azioni proprie. In tal caso, quindi, avviene un mero cambio nominalistico di partecipazioni: l'operazione attuata presenta il medesimo risultato economico che si sarebbe verificato in seguito a una fusione di tipo non inverso. Qualora il valore della partecipazione dell'incorporante nel bilancio dell'incorporata sia maggiore o inferiore rispetto al patrimonio netto di quest'ultima, possono manifestarsi situazioni di disavanzo o avanzo di fusione. Il primo si verifica nel momento in cui il valore della partecipazione è superiore a quello del patrimonio netto dell'incorporata, determinato, secondo l'OIC 4, dagli elementi dell'attivo e del passivo delle società che prendono parte alla fusione inversa. Diversamente, l'avanzo di fusione, che si manifesta nel momento in cui è il patrimonio netto dell'incorporata ad eccedere il valore della partecipazione nell'incorporante, viene iscritto nel patrimonio netto tramite un'apposita voce "fondi per rischi e oneri".

Nell'ipotesi di fusione inversa totalitaria, non si verifica alcun tipo di concambio, poiché l'aumento di capitale dell'incorporante corrisponde esattamente al valore del patrimonio della società incorporata. In questo caso, dunque, i soci della società estinta ricevono pro-quota le azioni dell'incorporante, in base alla propria partecipazione in quest'ultima.

A livello contabile, dunque, la società incorporata storna il conto "capitale sociale", chiudendo i conti delle attività e passività, rilevandone l'apporto. Analogamente la società incorporante, a seguito dell'operazione di fusione, aumenta il proprio capitale sociale dell'importo corrispondente alla partecipazione dell'incorporata nell'incorporante e rileva attività e passività dell'incorporata, iscrivendole nella voce di bilancio "Azionisti c/sottoscrizione".

Nel secondo caso, invece, è possibile che nella società incorporante siano presenti altri soci oltre quelli facenti parte dell'incorporata. Per questo il capitale post-fusione non può essere interamente attribuito ai soci di quest'ultima, ma va imputato anche ai soci di minoranza. Diventa, perciò, necessario determinare i valori economici delle società, al fine di redigere un adeguato rapporto di cambio. Solitamente la società incorporante aumenta il proprio capitale sociale allo scopo di costituire azioni da attribuire ai soci facenti parte della società estinta, lasciando invariata la partecipazione dei soci di minoranza. Nel caso di fusione inversa con concambio, dunque, possono esservi differenze dovute da tale pratica, in seguito all'emissione di nuove azioni. Se l'aumento di capitale eccede il patrimonio netto dell'incorporata, si verifica un disavanzo, mentre, se è il patrimonio dell'incorporata ad eccedere il valore dell'aumento del capitale, si è in presenza di un avanzo.

Per procedere, dunque, alla riassegnazione delle azioni in seguito all'aumento di capitale, il cui valore è determinato dalla moltiplicazione tra il rapporto di cambio per il capitale sociale dell'incorporata, da parte dell'incorporante, si determina il rapporto di concambio, per verificare l'effettivo valore di

ogni azione. Il rapporto di concambio, il cui scopo è quello di identificare la quantità di azioni dell'incorporante spettanti ai soci dell'incorporata, è stabilito dai diversi CdA e presentato nel progetto di fusione; esso equivale al rapporto tra il valore di una azione della società incorporante e quello di una azione dell'incorporata.

Queste nuove azioni dell'incorporata, infine, possono essere "trattate" in tre forme distinte, in base alle esigenze della società. È possibile, quindi:

- Mantenere le azioni proprie in bilancio: l'incorporante, mediante una dicitura apposita, mantiene nel bilancio le azioni proprie precedentemente possedute dall'incorporata. Nel caso in cui il valore del mantenimento ecceda un decimo del capitale sociale, le azioni presenterebbero un mantenimento al massimo triennale e, in seguito, l'incorporante avrà l'obbligo di annullarle.

Nella situazione patrimoniale verificatasi post-fusione, dunque, è obbligatorio per la società incorporante presentare suddette azioni nelle attività di bilancio, alla voce "azioni proprie"³⁰, predisponendo anche una riserva apposita. A fusione compiuta è possibile adoperare tre scritture contabili differenti per tali azioni:

- o Cessione presso terzi.
 - o Mantenimento delle suddette nel portafoglio azionario.
 - o Annullamento dei titoli. Siccome il valore di queste azioni è datato all'epoca dell'acquisizione, il loro annullamento presuppone una riduzione del capitale sociale con conseguente riduzione della riserva creata.
- Annullare le azioni proprie contestualmente all'efficacia della fusione: in seguito all'atto di fusione, l'incorporante pone in essere l'annullamento delle azioni proprie precedentemente possedute dall'incorporata al fine di emetterne altre, nuove, e assegnarle, proporzionalmente, ai soci dell'incorporata estinta. In virtù dell'annullamento delle azioni, vi è una riduzione del patrimonio netto, che si evince da un valore differente attribuito alle singole azioni.
 - Attribuire le azioni proprie in circolazione ai soci dell'incorporata: al fine di snellire i procedimenti, le azioni dell'incorporante sono direttamente assegnate all'incorporata, la quale già le possedeva prima dell'attuazione dell'operazione di fusione, affinché l'incorporante abbia la possibilità di emettere nuovi titoli solo per la parte eccedente risultante dal concambio effettuato.

Per quanto riguarda le differenze dovute alle partecipazioni, va specificato come tale divergenza derivi non da un trattamento contabile, come avviene per il rapporto di concambio, bensì in seguito ad operazioni economiche. Il costo iniziale delle partecipazioni dell'incorporata, all'epoca

³⁰ Tribunale di Milano, 13 maggio 1999

dell'acquisizione, è il risultato delle sue componenti patrimoniali; in sede di fusione, poi, il costo delle partecipazioni dell'incorporata può subire variazioni e non corrispondere più al valore del suo patrimonio netto; in tal caso, dunque, se la partecipazione dovesse risultare superiore, si avrebbe una "differenza positiva" imputabile, secondo il rapporto OIC 4, a uno specifico *know-how* o *software* e, infine, per il suo residuo, ad avviamento, per poi essere ammortizzato; ma, se tale differenza dovesse essere frutto di variazioni economiche, va imputata al conto economico del primo bilancio redatto post-fusione. Qualora, invece, il valore della partecipazione dovesse presentare una "differenza negativa", la partecipazione presenterebbe un valore inferiore al patrimonio netto dell'incorporata e la differenza riscontrata andrebbe imputata a "riserva di capitale".

2.2.1 LA FUSIONE INVERSA SECONDO L'OIC 4

Il documento OIC 4 è entrato in vigore il 4 luglio 2006, in seguito all'approvazione da parte del Comitato esecutivo dell'Organismo Italiano di Contabilità. Lo scopo è quello di definire le regole generali alle quali fare riferimento in ambito contabile per le fusioni, estendendo l'applicabilità della normativa alla tipologia inversa, ampiamente argomentata nel presente capitolo.

Il documento evidenzia come gli effetti aggregativi della fusione inversa siano assimilabili a quelli della fusione diretta, così come i principali effetti contabili derivanti dalle due operazioni risultino particolarmente simili. Preponderante è la prevalenza della sostanza sulla forma, sebbene vengano analizzate le differenze da concambio in seguito all'operazione di fusione, specificando come esse siano imputabili nel bilancio e come debbano essere trattate in merito alla successiva ricostruzione patrimoniale, la quale riflette la nuova partizione delle differenze tra concambio e partecipazioni. Non vi è, però, una specifica spiegazione di come adottare tale ricostruzione, se non che debba "avvenire nei limiti della differenza che si è generata nella fusione inversa"³¹.

Al fine di standardizzare la procedura contabile della fusione inversa, in ottemperanza delle Direttive nn. 65/2001 e 51/2003, l'OIC ha proposto alcune modifiche, riconducibili ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS).

Tra le più rilevanti:

- Ricepire, per la fusione diretta, il principio IFRS 3 sul tema di *business combination*, in merito alle aggregazioni aziendali, le quali non sono distinte per le varie tipologie.
- Adoperare il *fair value*: le attività e le passività dell'incorporata devono essere assunte secondo i precedenti valori contabili.

³¹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *Aspetti contabili della fusione inversa n.79*, Fondazione Aristeia, settembre 2007

In ambito di *fair value* risulta doveroso specificare come tale tipologia differisca tra OIC e IFRS. Per il primo, infatti, la data di acquisizione si determina dall'ultima iscrizione dell'atto di fusione presso il registro delle imprese, con possibilità, inoltre, di retrodatare gli effetti contabili dell'operazione. Al contrario, l'IRFS 3 non prevede la retroazione e definisce la data di acquisizione dal momento in cui l'acquirente ottiene effettivamente il controllo dell'incorporata. Specificato tale concetto, nell'IFRS il criterio del *fair value* si presenta come strumento attraverso il quale è possibile misurare il valore di mercato per poi definire il valore economico-reddituale delle società coinvolte.

2.3 LA FUSIONE INVERSA DA UN PUNTO DI VISTA FISCALE

“La fusione tra più società non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento”³². Il trattamento fiscale predisposto per la fusione inversa prevede, dunque, la neutralità fiscale, sia per le società partecipanti all'operazione, sia per i relativi soci. Ai sensi dell'art. 91, comma 1, lettera c) del TIUR, la neutralità fiscale dell'azione di acquisto e successivo annullamento delle azioni proprie derivanti dall'operazione di fusione per incorporazione è definita come “la differenza positiva o negativa tra il costo delle azioni annullate e la corrispondente quota del patrimonio netto”, sebbene la risoluzione del 2 maggio 2000 n. 25181 della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna affermi che “la differenza negativa come conseguenza dell'eventuale successiva operazione di annullamento di azioni proprie, contestuale alla riduzione del capitale sociale dell'incorporante è una differenza negativa”.

La fusione inversa prevede disposizioni fiscali differenti per la rendicontazione degli elementi dell'attivo e del passivo, ragion per cui la risoluzione dell'Agenzia delle Entrate del 24 maggio 2017 n. 62 risulta decisiva in termini di stratificazione delle voci di patrimonio netto fiscale. La “differenza da fusione”, che si verifica in seguito alla differenza tra l'incremento del patrimonio netto dell'incorporante (controllata) e l'annullamento delle azioni proprie dell'incorporata (controllante), è regolamentata dal succitato art. 172 del TIUR, il quale prevede che “tali poste ereditano, in misura proporzionale, la stessa natura tributaria del capitale sociale e delle riserve che compongono il patrimonio netto della società incorporata”, così come le riserve in sospensione d'impresa in seguito all'operazione di fusione inversa devono essere iscritte nell'ultimo bilancio della società incorporante, poiché partecipano alla formazione del reddito della società risultante dall'operazione. Per tali motivazioni, dunque, è necessario considerare adeguatamente la stratificazione patrimoniale post-fusione, dal momento che l'istituto della fusione inversa, diversamente da quello per la fusione

³² Art. 172 TUIR (Testo unico delle imposte sui redditi)

diretta, non consente l'eliminazione delle riserve in sospensione. Nonostante tale differenza, l'Organismo Italiano della contabilità riconosce "equità" fiscale tra la fusione diretta e quella inversa, affermando che il patrimonio netto risultante dalla fusione debba essere il medesimo, quantitativamente, rendendo molto simili, se non uguali, i due istituti da questo punto di vista.

Nel corso del tempo, l'Agenzia delle Entrate si è più volte espressa in termini di natura fiscale nell'ambito delle operazioni inverse con indebitamento e conseguente realizzazione dell'istituto della fusione inversa, giacché, da un'idea iniziale di pura detrazione fiscale degli interessi passivi e scomputo delle perdite reddituali della società incorporante, essa ha mutato la propria posizione, considerando la fusione inversa come naturale conseguenza della decisione di fusione, anche al fine di garantire un adeguato rimborso ai creditori societari.

In ambito di consolidato fiscale, dunque, " non viene meno l'efficacia dell'opzione nel caso in cui per effetto di operazioni di fusione, di scissione e di liquidazione volontaria si determinano all'interno dello stesso esercizio più periodi d'imposta. Il Decreto di cui all'art. 129 [ovvero il D.M. 9 giugno 2004] stabilisce le modalità e gli adempimenti formali da porre in essere per pervenire alla determinazione del reddito complessivo globale"³³. Nello specifico, la circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 53/E del 20 dicembre 2004 definisce come in seguito a una tassazione di gruppo non vi sia un cambio nel rapporto di proprietà: questa peculiarità si manifesta in caso di fusione inversa per incorporazione della consolidante nella consolidata, mantenendo salda la tassazione nei confronti delle altre società consolidate.

La disciplina fiscale regolamentata in Italia è contenuta nel D.P.R 917/1986 (c.d. "Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), nel quale vengono analizzate varie casistiche, che qui di seguito verranno elencate, al fine di avere una panoramica fiscale dell'istituto in esame.

- I beni ricevuti a seguito della fusione inversa adottata vengono valutati in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, rilevando i dati in bilancio e i valori fiscalmente riconosciuti.
- Il concambio non genera valore né conseguimento di ricavi per la società incorporata, salvo espresso conguaglio in denaro.
- Non vi è possibilità di distribuzione di plusvalenze o minusvalenze per i beni delle società incorporate, né è possibile ottenere realizzo dall'avviamento della suddetta impresa.
- Non vi è rilevanza degli avanzi o disavanzi in capo all'incorporante.

³³ S. Salvadeo, E. Pucci, Le fusioni inverse: rapporti con le acquisizioni con indebitamento e il consolidato fiscale

- Divieto di riporto delle perdite al fine di evitare la fusione con società prive di operatività, per limitare le sovvenzioni incrociate, le quali si manifestano come compensazioni per le perdite fiscali di una società con gli utili imponibili della controparte all'operazione. Tale punto, dunque, mira a limitare il commercio di "bare fiscali".
- Dalla data dalla quale la fusione attua i propri effetti, la società incorporante subentra nei diritti e negli obblighi dell'incorporata, anche in tema di imposte sui redditi.
- Le riserve in sospensione di imposta che erano state iscritte nell'ultimo bilancio delle società incorporate concorrono a formare il reddito dell'incorporante, al netto di eventuali avanzi da fusione. Questa disposizione non si applica per le riserve tassabili in caso di distribuzione, poiché queste concorrono alla formazione del reddito dell'incorporante in caso di distribuzione dell'avanzo da fusione ai soci. Le riserve che erano state imputate a capitale sociale delle incorporate prima della fusione sono trasferite nel capitale sociale dell'incorporante e partecipano alla formazione del reddito in caso di riduzione del capitale.
- Il reddito delle società incorporate, relativo al periodo compreso tra l'imposta e la data di effetto della fusione, è dato dal valore riportato all'interno dell'opportuno conto economico.

2.4 ACCENNI AL MERGER LEVERAGED BUY-OUT

“Il Leveraged Buy-Out è l’operazione finanziaria tramite la quale una società di nuova costituzione (*newco*) o già esistente decide di acquisire un’altra società di capitali (*target*) ricorrendo in grossa parte (o anche totalmente) all’indebitamento da rimborsare tramite la futura cessione dei beni e degli *assets* della società acquisita”³⁴. Alla base di tale operazione può esservi la volontà di acquisire interamente l’azienda, un ramo aziendale specifico o la sua partecipazione azionaria, la quale si pone come prassi maggiormente diffusa. In linea con quanto appena esposto, l’operazione “merger” ne costituisce l’opposto, articolata nelle seguenti fasi:

- Costituzione della società *newco*.
- Presentazione del business plan per identificare possibili investitori e conseguente reperimento dei mezzi finanziari necessari ad attuare l’operazione.
- Acquisto delle azioni della società *target* al fine di assumerne il controllo.
- Fusione per incorporazione della società *newco* nella *target*.
- Piano per la restituzione del debito.

Tale istituto è stato più volte oggetto di pareri discordanti in dottrina e giurisprudenza, a causa della violazione dell’art. 2358 del Codice Civile, il quale vieta la concessione di prestiti e garanzie sulle proprie azioni (c.d. *financial assistance*).

³⁴ P. Ceroli, Dottore Commercialista.

In dottrina si erano manifestate due correnti in termini di liceità del presente istituto: la prima, di stampo sostanzialistico, rifiutava l'ammissibilità del MLBO; al contrario, quella di natura formalistica ne accettava la tipologia, non trovandola in contrasto con l'art. 2358 del Codice Civile. In seguito al d.lgs. n. 6 del 2003, in recezione della precedente L. n. 366/2001 "Delega al Governo per la riforma del diritto societario", dunque, l'introduzione dell'art.2501-bis ne ha superato le anomalie, rendendo le operazioni di MLBO parte dell'ordinamento italiano; l'integrità del capitale sociale della società non è minato poiché, in seguito a tale operazione, non si manifesta una disgregazione della base azionaria, bensì un passaggio di proprietà.

Con la nuova regolamentazione, nell'ambito di tale istituto di natura straordinaria, il legislatore richiede all'organo amministrativo delle ragioni che giustifichino l'operazione, in modo tale da scongiurare conflitti e motivare il ricorso ad un procedimento di tale portata, assicurando che il debito contratto venga utilizzato esclusivamente per l'acquisto della società target e non derivi da ragioni terze, non conformi alla legge. All'organo amministrativo è richiesto di spiegare il motivo per il quale l'operazione di merger sia risultata migliore e come si intende rimborsare il debito. A tal fine, assume una funzione primaria il *business plan*, un documento aziendale nel quale vengono ampiamente descritti gli obiettivi, le strategie e le previsioni di un'impresa. Nel presente documento, dunque, la parte finanziaria analizza la sostenibilità finanziaria dell'impresa a seguito del debito contratto e la composizione delle risorse finanziarie della newco. Tenendo conto della particolarità dell'istituto, il progetto di fusione, per essere considerato valido, deve essere accompagnato dalla revisione legale che ne certifichi la congruità.

2.5 PERCHE' PREFERIRE LA FUSIONE INVERSA

In conseguenza di quanto esposto ed analizzato in precedenza, si può sostenere che la fusione inversa si presenta come una pratica non specificatamente regolamentata, ma molto utilizzata dagli operatori economici privati nel momento in cui si manifesti loro l'esigenza di effettuare operazioni di acquisizione societaria. Questa tipologia è largamente utilizzata non solo perché consente alla società incorporante di continuare ad esistere come soggetto economico autonomo, ma soprattutto per la sua fattispecie acquisitiva.

A seguito delle peculiarità delle società operanti la fusione, la tipologia inversa si pone come soluzione preferibile per diverse ragioni:

- Organizzativa: la società partecipata, operativa, potrebbe godere di un particolare status per il quale il trasferimento dei propri rapporti giuridici ed economici risulterebbe oneroso, difficoltoso e poco conveniente. Questo tipo di società, infatti, è solita possedere diritti, prerogative, concessioni, autorizzazioni, clienti, fornitori e collaboratori i cui benefici presentano un valore inestimabile per la società stessa. Un esempio a tal proposito è il caso di

una holding non operativa, la quale detiene e gestisce varie partecipazioni in società differenti, al solo fine di orientarne le decisioni per perseguire una pratica comune, quindi priva di rapporti diretti con soggetti terzi. La fusione inversa, in tal caso, si presenta come operazione di acquisizione vincente poiché consente alla controllata, che svolge funzioni operative, di mantenere direttamente rapporti giuridici ed economici con soggetti terzi e, inoltre, se presenta una quotazione in borsa, attraverso la negoziazione delle azioni proprie dell'incorporante, risulta più facile per la holding accedere al mercato di capitali.

- Di assetto societario: il fine ultimo è rendere una società sempre più competitiva in un mercato fortemente influenzato da agenti esterni ed interni. La fusione inversa, quindi, permette di alleggerire la struttura societaria e renderla più flessibile: la controllante è sostituita con i suoi stessi soci, alterando in maniera minima la compagine degli azionisti. Il controllo della partecipata è direttamente imputabile ai soci dell'incorporata, riducendo gli eventuali contrasti tra di loro, che potrebbero determinare un rallentamento delle decisioni, facendo perdere competitività alla società.
- Finanziaria: consente di migliorare il rating e la reputazione della società risultante dalla fusione. La notorietà dei prodotti aumenta poiché assorbiti nella compagine della società più conosciuta, al fine di preservare e conservare l'avviamento commerciale, il cui costo, non contabilizzabile, è particolarmente significativo per le società.
- Patrimoniale: lo scopo è quello di contenere parte del disavanzo derivante dalla fusione poiché, attualmente, la disciplina prevede un'indeducibilità fiscale del disavanzo e della riduzione del patrimonio netto che tale operazione apporterebbe.
- Per operazioni di *leveraged buy-out*: si tratta di aggregazioni aziendali attraverso le quali una nuova società, denominata *newco*, procede all'acquisizione di una società *target* mediante il ricorso all'indebitamento. Di solito si assiste a un'incorporazione della società *target* nella *newco*, ma è possibile che si verifichi, per l'appunto, l'operazione inversa.

In conclusione, quindi, è possibile asserire come le ragioni principali sottostanti l'istituto della fusione inversa riguardino principalmente motivazioni di origine economico-strategica. L'obiettivo di crescita, così come la necessità di avere una società snella e flessibile, si caratterizzano come primari in un mercato fortemente agitato da agenti esterni, ma anche interni, sempre più competitivi e sinergici. La scelta della fusione inversa, però, presenta agevolazioni anche da un punto di vista giuridico poiché, grazie ad essa, è possibile ridurre le formalità quali trascrizione delle titolarità patrimoniali e gestione dei rapporti di cambio, i quali sono nulli in caso di fusione di una partecipata al 100%.

CAPITOLO 3

3. INTRODUZIONE AL MERCATO AUTOMOBILISTICO

Il settore automobilistico, nato agli inizi del secolo scorso, è una delle industrie più importanti al mondo, capace di favorire l'occupazione, la crescita, le esportazioni e l'innovazione, tema cardine degli ultimi anni, , essendo capital intensive. Sebbene si tratti di un settore giovane, nel corso del tempo ha mutato le modalità di produzione, adattandosi alle evoluzioni del mercato e, soprattutto, della tecnologia, sempre più all'avanguardia e raffinata, soprattutto negli ultimi anni.

Ai suoi inizi, essendo un'industria completamente sconosciuta, gli istituti di credito e gli altri finanziatori non si sono mai mostrati interessati al suo sviluppo, costringendo i primi imprenditori del settore ad attingere ai propri risparmi, immettendo, perciò, risorse finanziarie molto limitate nelle imprese. Gli analisti di quel tempo sottovalutarono sempre le potenzialità del settore automobilistico, il quale, all'indomani della Prima Guerra Mondiale, ha ampliato la propria porzione di mercato, costituendo sempre più crescenti barriere all'entrata e riducendo così la possibilità ad altri operatori economici di inserirsi nel settore. Ogni paese industrializzato ha sviluppato la propria cultura automobilistica, la quale deriva dalla presenza di una determinata industria nel territorio. Ogni casa automobilistica, dunque, concorre al benessere della nazione e, viceversa, essa si identifica nella nazione di appartenenza. Ricerche, a tal proposito, hanno sviluppato due metodi attraverso i quali una casa automobilistica diviene "ambasciatrice" di un paese: l'*hard power* e il *soft power*. Il primo favorisce la nascita di notevoli complessi industriali che implementano l'occupazione nazionale e sviluppano una complessa catena del valore, muovendo le fila di parte dell'economia nazionale. Al fine di stimolare la manifattura del proprio paese, dunque, i governi interessati possono, tramite leve fiscali, attrarre investimenti, favorendo la competitività del settore. Vi sono stati nel tempo casi rilevanti, quale, negli Stati Uniti, il salvataggio della casa automobilistica Chrysler e la sua successiva vendita al Gruppo Fiat, tramite finanziamenti statali. Si ricorda, infatti, come tale acquisizione abbia risollevato, agli occhi dell'opinione pubblica, le due case automobilistiche e come la gestione dell'allora amministratore delegato, Sergio Marchionne, abbia generato un profitto di 183M \$, permettendo la restituzione, in anticipo, agli Stati Uniti, del finanziamento, ad un tasso elevato maggiore del 19%. L'*hard power*, dunque, è una leva preziosa attraverso la quale le case automobilistiche, in cambio di sviluppo industriale ed occupazione, ottengono un vantaggio nella loro produzione. Al contrario, il *soft power* si basa sulla cultura, sui valori e sullo stile di vita di un paese, creando uno stereotipo utilizzato dalle case automobilistiche per creare operazioni di marketing intorno al proprio brand. In Italia, ad esempio, lo stereotipo prevalente vede i cittadini come persone creative, stilose, passionali e simpatiche, caratteristiche che creano attrazione verso i brand *Made in Italy*.

Il settore dell'automotive è un'industria trainante del mercato globale, i cui numerosi investimenti in R&S sono compiuti da parte delle imprese per poter essere all'avanguardia e realizzare modelli sempre più innovativi per design, ingegneria e prestazioni, al fine di risultare accattivanti e diversificati, contrastando un possibile fenomeno di saturazione del mercato e mirando ad accrescere la domanda globale.

A seguito dello shock petrolifero degli anni 70, questa industria ha rallentato il proprio sviluppo; l'aumento del costo della benzina e del gasolio ha ridotto la domanda di automobili. La ripresa degli anni '80, in seguito allo sviluppo sempre più consistente della globalizzazione, ha permesso una rivitalizzazione dell'industria, sebbene si siano verificati notevoli situazioni di delocalizzazione della catena del valore, solitamente verso paesi il cui costo delle materie prime si presentava inferiore, la manodopera era meno qualificata e non vi erano sindacati, con un risparmio in termini di costi e margini di guadagno superiori per le imprese madri. Il settore ha avuto modo di crescere sempre di più grazie alle nuove tecnologie, per poi subire una diminuzione della produzione e delle vendite a seguito della crisi finanziaria del 2009. L'industria automobilistica è sopravvissuta al periodo di recessione grazie all'intervento degli Stati Sovrani attraverso incentivi al settore, per arginare la crisi. Scongiurato il pericolo, il comparto automobilistico ha subito un'importante modifica interna, ristrutturandosi e adeguandosi alle nuove normative poste in essere, come l'Accordo di Parigi, riguardanti le emissioni di CO₂. Al fine, dunque, di mantenere il riscaldamento globale entro livelli sicuri, i paesi dell'Unione Europea, entro il 2050, prevedono di raggiungere la neutralità climatica. Altre importanti normative riguardano la sicurezza stradale, ragion per cui le imprese del settore dell'automotive stanno sempre più aumentando le spese in R&S, focalizzandosi su tecnologie più innovative.

In seguito alla crisi pandemica del 2020, meglio nota come Covid-19, l'economia globale ha subito un importante rallentamento. Il settore automobilistico, cuore pulsante del mercato, è stato duramente colpito; per mesi le industrie sono state chiuse, molti dipendenti licenziati e altrettanti hanno usufruito della cassa integrazione. Questa situazione, del tutto nuova e inaspettata, ha condotto a una significativa riduzione delle vendite, complice anche l'impossibilità di muoversi dalle proprie abitazioni e viaggiare. A seguito dei ripetuti periodi di lockdown, anche la domanda ha subito una significativa diminuzione. Un altro fattore rilevante è l'aumento del prezzo dei carburanti in seguito all'invasione Russa dei territori dell'Ucraina nel febbraio 2022, la quale ha comportato un atteggiamento diverso nei consumatori, che hanno riconsiderato la possibilità di acquistare nuove automobili e macchine sportive, notoriamente a consumo maggiore di carburante.

World motor vehicle production

IN UNITS, % SHARE / 2006 - 2021

Greater China Europe North America Japan/Korea South Asia South America Middle East/Africa

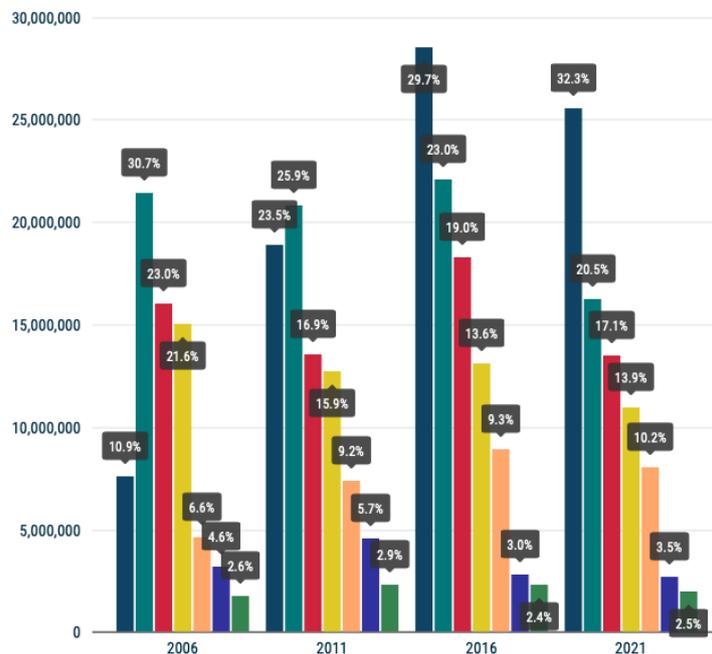


Figura 1 - Domanda mondiale di autoveicoli per area geografica, 2006-2021 (Fonte Acea)

Come è possibile desumere dalla *Figura 1*, nel 2021 vi è stata una ripresa della produzione, ma comunque inferiore rispetto ai livelli degli anni precedenti. I paesi europei ed asiatici, pur rimanendo leader nel settore per produzione, presentano una crescita inferiore rispetto ai territori del sud America, dell’Africa e del Commonwealth of Independent State.

Il calo della produzione e delle vendite dell’ultimo periodo, dunque, costringe l’industria automobilistica ad adottare nuove strategie, implementando la ricerca e lo sviluppo di nuove tecnologie all’avanguardia. Considerando gli investimenti sempre più ingenti, le innovazioni tecnologiche, quali la realizzazione di vetture full electric e senza conducente, spingono le case automobilistiche “storiche” a sviluppare partnership, joint venture e ad aumentare la concentrazione aziendale nel mercato attraverso gli istituti di M&A.

In Italia il settore dell’automotive è centrale per l’economia nazionale giacché produce un comparto di oltre 52 miliardi di fatturato diretto, 106 miliardi se si considerando anche le attività indirette, con oltre 300 mila addetti nel 2018 tra occupati del settore produttivo e della rete commerciale³⁵. Essendo, dunque, così preponderante in termini di fatturato, considerando inoltre l’interazione tra le industrie di produzione prettamente di autoveicoli e di componentistica, diviene sempre più necessario definire una strategia competitiva e linee di intervento volte al rilancio delle imprese attive in Italia. A

³⁵ Matchplat, market analysis

riguardo, inoltre, una ricerca³⁶ ha stimato come il 20% del valore aggiunto generato dalla componentistica venga assorbito dai prodotti esportati dagli altri partner commerciali, rendendo il settore più competitivo. Il settore europeo, fortemente colpito dalla crisi causata dall'epidemia, ha, nell'ultimo periodo, registrato un forte calo delle vendite, con una diminuzione mensile di quasi il 78% nell'aprile 2020. L'occupazione nel settore, già contratta pre-pandemia, ha in seguito colpito 1,2 milioni di lavoratori, a causa della chiusura degli stabilimenti, che a sua volta ha portato a una diminuzione nella produzione di 2,4 milioni di veicoli.



Figura 2 - Produzione di veicoli leggeri a livello globale [mln, 2006-2023] (Fonte: OICA)³⁷

L'Italia, nello specifico, tra i paesi europei, è quello che ha maggiormente sofferto la crisi pandemica, la quale ha determinato un crollo delle vendite mensili dell'85%, raggiungendo il picco in aprile, con una diminuzione del 98%.

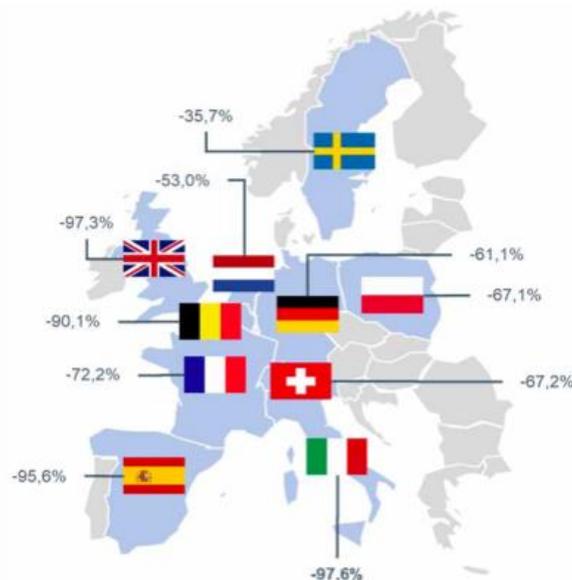


Figura 3 - vendita di autoveicoli nei principali mercati europei, aprile 2020 (Fonte ACEA)³⁸

³⁶ EY e Luiss Business School

³⁷ EY e Luiss Business School

³⁸ EY e Luiss Business School

Per tali ragioni, dunque, si è sviluppato un piano di intervento per consentire al settore di ripartire, attraverso:

- Politiche di breve periodo finalizzate alla ripresa industriale.
- Innovazione della filiera produttiva.
- Sviluppo della mobilità sostenibile, attraverso una R&S sempre più consistente.

In un contesto altamente mutevole, dunque, è necessario essere sempre più all'avanguardia, usufruendo dell'Intelligenza Artificiale, utilizzata sia per formulare le previsioni di mercato, sia per ridurre rischi e costi, ottimizzando la produzione.

Considerando, inoltre, la carenza di chip e i correlati ritardi di vetture nuove, nel settore dell'automotive si sta sviluppando sempre più il retail; le famiglie, infatti, presentano una tendenza all'acquisto di automobili "usate" a basso kilometraggio, complice il risparmio che ne deriva e la riduzione dei tempi di attesa per la consegna.

In virtù dello scenario economico del settore automobilistico appena illustrato, non stupisce la decisione del gruppo FCA e PSA di fondersi, tramite una fusione "anomala", al fine di scongiurare le difficoltà e i rischi del mercato odierno, cercando di aumentare la concentrazione di mercato e perseguendo una strategia di condivisione di know-how e mercati, essenziali per poter sopravvivere nel succitato contesto. L'idea della fusione, infine, diviene vincente nel momento in cui gli ingenti costi di R&S divengono quasi insostenibili, consentendo una maggiore ripartizione dell'investimento e garantendo una vita aziendale maggiore alla neonata Stellantis N.V.

3.1 STORIA DI FCA E PSA (PUNTI DI FORZA E DI DEBOLEZZA)



Figura 4 - Logo Fiat

La FIAT, acronimo di Fabbrica Italiana Automobili Torino, è una società nata a Torino nel 1899, in seguito al forte sviluppo industriale del Nord Italia della fine dell'800. La sua nascita si deve allo spirito imprenditoriale di Giovanni Agnelli (1866-1945) e di altri investitori noti nel settore automobilistico. L'impresa gode, sin dagli inizi, di un rapido sviluppo, complice anche l'amicizia personale tra l'imprenditore e l'allora Primo Ministro, Giovanni Giolitti. Nel 1902 Giovanni Agnelli diviene amministratore delegato della società e, sotto la sua direzione, la produzione annuale della

FIAT passa da 73 a 1.097 vetture, con una crescita media del 72% e nel 1903 viene quotata in borsa. Nel 1906 Agnelli aderisce all'iniziativa di fondazione della Lega Industriale di Torino, uno dei principali nuclei costitutivi della futura Confindustria e, nel medesimo periodo, adotta una visione di diversificazione di catalogo, producendo, oltre alle autovetture, veicoli industriali, autocarri, tram, taxi e motori marini. Sotto la guida strategica dell'amministratore delegato, la Fiat espande il proprio mercato: nel 1908 nasce la Fiat Automobile Co. negli Stati Uniti, al fine di realizzare veicoli Fiat su licenza ed esportarli in Australia e in Europa, precisamente in Francia, Austria e Regno Unito.

Con l'avvento della Prima Guerra Mondiale, la società FIAT riconverte la propria produzione, realizzando camion militari, aerei, autoambulanze, mitragliatrici e motori sommergibili anche se, successivamente, si verifica un periodo di rallentamento del mercato, complice un nuovo assetto sociale post-bellico.

Nel 1916 viene fondato il primo stabilimento automobilistico della FIAT, il "Lingotto", dove viene impiantata la prima catena di montaggio italiana, ispirata al modello fordista. Questa fabbrica, la più grande d'Europa, diviene il simbolo della città di Torino e, nello stesso periodo, la Fiat amplia il proprio ambito di intervento, aprendosi ai settori elettrico, siderurgico, ferroviario e del trasporto pubblico. Lo sviluppo industriale successivo alla ripresa economica post Grande Guerra favorisce il mercato della Fiat, la quale, grazie ad efficaci campagne di marketing, aumenta la propria quota di mercato e nel 1924 apre a Mosca, così come già avvenuto a New York, impianti per la costruzione di automobili e camion su licenza Fiat.

Negli anni del fascismo, la produzione viene ridimensionata e improntata al mercato interno, a seguito delle decisioni autarchiche imposte dal governo. In questo periodo vi è un notevole sviluppo della tecnologia per la produzione di autocarri e veicoli industriali, nonché del settore aereo e ferroviario. Con la fine della Seconda Guerra Mondiale, la Fiat affronta un periodo complicato: i bombardamenti distruggono gli stabilimenti industriali e nel 1945 muore Giovanni Agnelli, senza alcun successore designato, non permettendo, così, un adeguato passaggio generazionale dei valori e delle competenze aziendali. Grazie ai finanziamenti stanziati dal piano Marshall per la ripresa economica, nel 1948 è possibile ricostruire gli impianti distrutti. Questo periodo si caratterizza per ripresa della produzione che raggiunge i livelli pre-bellici e per l'aumento del personale, passato da 55.674 a 66.365 unità.

Gli anni 60-70 sono determinanti per la crescita di Fiat, la quale aumenta la gamma di prodotti venduti da 425.000 automobili a 339.1.751.400, raddoppia gli stabilimenti di Mirafiori e vede le esportazioni crescere notevolmente, passando da 207.049 a 521.534 veicoli. Vi è anche un significativo incremento nel numero di impiegati, per lo più operai, che passano da 85.117 a 158.445. Nel 1966, inoltre, vi è un passaggio generazionale in quanto l'avvocato Gianni Agnelli (1921-2003), nipote del fondatore, diviene presidente della società. Gli anni 70 si caratterizzano per vari scioperi, ma anche

per importanti acquisizioni, quale, a titolo di esempio, la fusione per incorporazione, nel 1969, della Lancia Spa e, in seguito, della creazione di una società autonoma per il settore auto, composta dai marchi Fiat, Lancia, Autobianchi, Abarth e Ferrari. Avendo Gianni Agnelli compreso la potenza dell'innovazione tecnologica al fine di aumentare la propria penetrazione nel mercato, nel 1984 la società Fiat Auto Spa acquisisce Alfa Romeo Spa e le sue consociate, mentre nel 1993 riesce ad inglobare la prestigiosa casa automobilistica Maserati. Il Gruppo Fiat, diventato negli anni '70 una holding, negli anni '90 attraversa un periodo di crisi, al quale segue una ristrutturazione interna per contenere i costi. Le continue perdite di quote di mercato, dovute da una sempre maggior serrata competizione industriale, e la morte di Gianni Agnelli portano la società sull'orlo del fallimento. In un momento estremamente complesso per le sorti del gruppo, la vicepresidenza viene assegnata a John Elkann, nipote del defunto Agnelli, e la carica di amministratore delegato a Sergio Marchionne, giunto in Fiat nel 2003 per volere di Gianni Agnelli come consigliere indipendente del Consiglio di Amministrazione. Sotto la sua direzione, dunque, vi è una totale riorganizzazione di Fiat Auto, partendo dalla rinegoziazione con le banche dei debiti societari del gruppo e concludendo, nel 2005, con lo scioglimento della collaborazione tra Fiat e General Motors, gruppo automobilistico statunitense con il quale era stato siglato un accordo di futura vendita, poi non portato a termine, a causa delle ingenti perdite economiche subite dal Gruppo Italiano. A fronte del mancato utilizzo della *put option* (opzione di acquisto il cui diritto esercitabile, in tal caso, dopo due anni ed entro gli otto successivi è di cedere a GM il rimanente 80% della Fiat a un prezzo determinato secondo criteri prestabili e conseguente obbligo di acquisto)³⁹, Marchionne, in accordo con il CdA della Fiat, fa causa a General Motors presso il Tribunale di Giustizia degli Stati Uniti, vincendo la battaglia legale e incassando \$ 2 miliardi, investiti, poi, nella produzione di autoveicoli. La strategia di Marchionne, dunque, è quella di aumentare la produzione al fine di vendere le automobili, diminuendone il costo, per poter riacquisire notorietà e appeal nei confronti dei consumatori. Sotto la sua guida, volta ad aumentare la produzione annua per rilanciare il marchio Fiat e snellire l'assetto amministrativo, il fatturato della società, dal 2004 al 2008, passa da 45,6 miliardi a 59,6. Nonostante i notevoli traguardi raggiunti, considerando la concentrazione del mercato, diventa sempre più importante internazionalizzarsi, al fine di acquisire visibilità e quote di mercato. È il 2009 quando, a seguito di una crisi che colpisce il mercato automobilistico statunitense, Fiat inizia ad interessarsi alla Chrysler Corporation.

³⁹ <https://www.luxuryacademy.online/risorsegratuite/stellantis>



Figura 5 - Logo Chrysler

La Chrysler Corporation nasce nel 1925 a Detroit da Walter Chrysler, ex responsabile Buick, storica casa produttrice di auto di Detroit. L'idea imprenditoriale è quella di creare automobili lussuose e aventi fascino, mantenendo una fascia di prezzo moderata ed accessibile. Nel corso del tempo, grazie allo spirito imprenditoriale e alle conoscenze ingegneristiche del suo fondatore, l'impresa diviene la quinta casa automobilistica per produzione degli Stati Uniti, acquisendo nel 1928 il marchio Dodge, che rende la Chrysler Corporation ancora più famosa a livello internazionale.

Durante la Seconda Guerra Mondiale la produzione non diminuisce, bensì muta: dalle automobili si passa alla fabbricazione di veicoli militari, radar e missili. Si ricorda come quest'ultima collaborazione sia continuata anche a conflitto terminato, con la realizzazione della navicella spaziale *Apollo*.

Negli anni '70 la società, al fine di acquisire maggior mercato, incorpora la casa automobilistica giapponese Mitsubishi, con l'obiettivo di rimarchiare i veicoli e venderli nel territorio statunitense, ma, a causa della crisi petrolifera del periodo e in seguito anche ai limiti delle innovazioni tecnologiche, non sviluppate nel tempo, i volumi di produzione non aumentano. Le vetture non abbastanza compatte e non a basso consumo di carburante, contribuiscono alla diminuzione della produzione. La società è sull'orlo della banca rotta, ma grazie alla nomina dell'amministratore delegato Lee Iacocca, reduce dalla sua esperienza in Ford, la situazione societaria migliora: si procede all'assunzione di nuovi collaboratori di fiducia provenienti dalla sua precedente esperienza, vengono licenziati degli operai non efficienti e la filiale europea viene venduta alla Peugeot. In questi anni, inoltre, vi sono i termini per ingrandire la quota di mercato di Chrysler: vengono acquisite, nel 1987, i marchi Jeep e Lamborghini, molto conosciuti nel mercato europeo. Successivamente però, per contenere i costi, la società rivende i marchi Lamborghini e Mitsubishi e progetta, nel 1998, la fusione alla pari con una consociata del noto marchio Mercedes, Daimler. Nasce, così, la società DaimlerChrysler, il cui obiettivo è quello di rilanciare il marchio Chrysler nel mercato statunitense. La casa automobilistica tedesca, però, non riesce nel suo intento e così, nel 2007, decide di cedere l'80% della propria partecipazione al fondo di investimento "*Cerberus Capital Management*" e nel 2008, in seguito alla crisi finanziaria e industriale, persegue una bancarotta controllata. È il 2009 e la Fiat, interessata ad espandere la propria influenza, acquisisce il 20% dell'azienda a costo zero.



Figura 6 - Logo FCA

Con la crisi finanziaria ed industriale del 2008, il settore automobilistico mondiale attraversa un periodo di forte difficoltà economica e, conseguentemente, molte industrie del settore richiedono ai propri governi sussidi straordinari per evitare il fallimento. In un contesto così incerto e complesso, la concentrazione del mercato e la creazione di colossi industriali, cioè grandi Corporation, diviene una misura autorevole per creare alleanze strategiche e sopravvivere nel mercato. Le Big Three di Detroit, General Motors, Ford e Chrysler sono le imprese che più di tutte subiscono gli effetti della crisi. In questo contesto, dunque, Fiat, sotto la guida di Marchionne, matura l'idea di realizzare un'alleanza strategica che possa procurarle benefici nel medio-lungo periodo. Lo scopo di una possibile fusione, dunque, è quello di "unire le forze", ottimizzando le rispettive basi industriali, condividere tecnologie e, soprattutto, accedere a nuovi mercati. Tramite l'acquisizione di un'impresa automobilistica statunitense, infatti, Fiat ha l'opportunità di garantirsi un mercato ad alto potenziale di vendite, rendendosi internazionale. Dopo un'attenta analisi, Marchionne rileva come la società Chrysler Corporation sia la più "debole" nel contesto e, allo stesso tempo, i vertici della suddetta società riconoscono come l'unica maniera per sopravvivere sia quella di avere investitori esterni che possano indirizzarla e "salvarla".

È il 10 gennaio del 2009 e Fiat si offre di rilevare parte dell'azienda Chrysler a costo zero, tramite un accordo preliminare, in cambio di tecnologie, innovazioni e know-how specifico. Consci dell'opportunità di poter risanare la società, si apre la procedura "Chapter 11"⁴⁰ che, sotto la guida del Presidente degli Stati Uniti Barack Obama, conduce l'impresa statunitense a una "bancarotta guidata": a novembre Marchionne annuncia di divenire amministratore delegato di Chrysler e presenta un piano industriale per il quale è previsto il lancio di 16 nuovi modelli di automobili. In seguito ai notevoli risultati ottenuti e allo sfruttamento di clausole presenti nel contratto, la Fiat raggiunge il possesso del 46% di Chrysler, partecipazione che giunge al 58,5% nel 2012. È il gennaio

⁴⁰ Norma fallimentare dello United States Code degli Stati Uniti, finalizzata alla ristrutturazione in seguito alla dichiarazione di fallimento. È un procedimento per il soddisfacimento dei creditori e, al contempo, il mantenimento dell'attività imprenditoriale per un periodo di tempo limitato.

2014, e Fiat completa l'operazione di acquisizione, arrivando a possedere il 100%, con l'acquisto dal Fondo Veba del restante 41,5% per un importo di \$ 3,6 miliardi. A maggio viene presentato da Marchionne il piano industriale al 2018, in seguito è approvata la delibera di fusione e il 12 ottobre 2014 nasce, ufficialmente, la Fiat Chrysler Automobiles N.V., una società italo-statunitense di diritto olandese, quotata presso la Borsa di New York e Milano il giorno successivo.

Nel 2015, sebbene il nuovo gruppo FCA sia diventato la settima casa automobilistica al mondo, presenta una vendita dei propri prodotti nettamente inferiori ai suoi maggiori competitors.

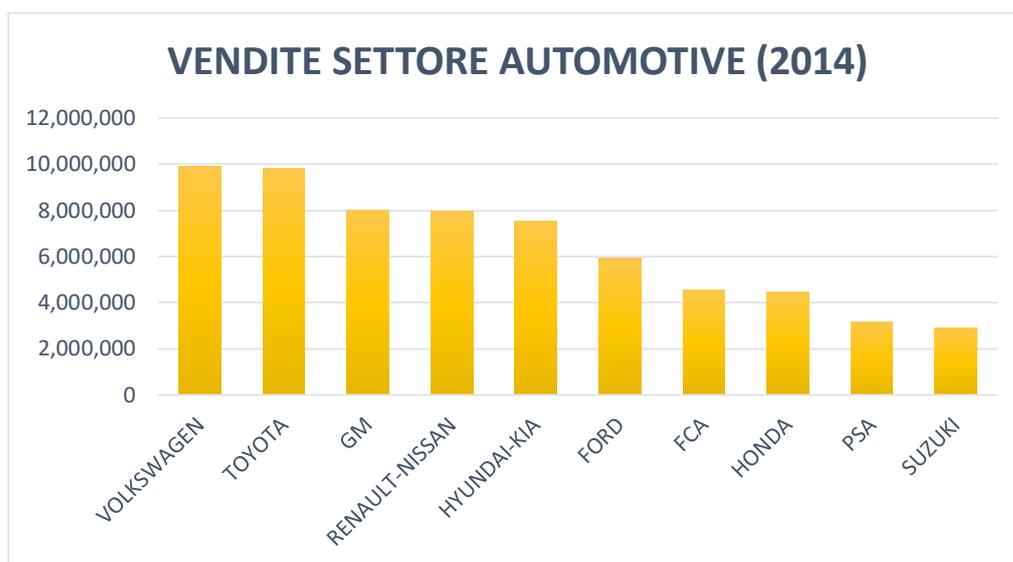


Figura 7 - Vendite annue nel settore automobilistico (Fonte: AlVolante.it)

Per diventare sempre più competitiva e ridurre i costi, FCA investe in progettazione, produzione, distribuzione e vendita di veicoli, ma anche in innovativi sistemi di produzione e nella componentistica, determinante per ammortizzare i costi. Usufruento, dunque, di diversi stabilimenti in tutto il mondo, diventa sempre più facile e profittevole esportare e consegnare i veicoli, complice anche una serie di accordi effettuati con varie concessionarie in tutto il mondo. Importante diventa l'inserimento nei mercati, attraverso integrazioni di vendita: il marchio Fiat diviene popolare negli Stati Uniti, mentre il marchio Jeep acquisisce popolarità nei mercati europeo, sudamericano e cinese. In questo periodo, i gruppi Volkswagen e Toyota sono nettamente più grandi della neonata FCA, ragion per cui l'amministratore delegato Marchionne decide di ampliare la propria influenza, tramite contrattazioni con General Motors prima e Renault dopo. La contrattazione con GM non ha risvolti positivi per via della vicenda passata, che aveva costretto il colosso statunitense a versare \$ 2 milioni al Gruppo Fiat, per non aver usufruito della clausola *put*. La fusione paritetica proposta dal gruppo FCA, il cui amministratore, a seguito della morte di Marchionne, diviene Michael Manley, a Renault prevede la nascita del terzo produttore al mondo di automobili, con 8,7 milioni di vetture l'anno e un fatturato complessivo di 170 milioni di euro. Nonostante le attraenti premesse, la fusione non ha

successo per volontà del Presidente della Repubblica Francese Emmanuel Macron e del Ministro delle Finanze Bruno Le Maire, avendo lo Stato una partecipazione del 15% nella società. Nel 2015, inoltre, il Gruppo FCA viene coinvolto nel caso “Dieselgate”, uno scandalo legato alla frode sui motori a diesel, non a norma, dal momento che i veicoli superano i limiti di CO₂, favorendo l’inquinamento. Per tal ragione, dunque, nel 2018 FCA accetta di pagare \$ 800 milioni di risarcimento danni. Nonostante i tanti no, FCA è consapevole dell’importanza della transizione tecnologica e, seguendo le parole di Marchionne *"Se non saremo in grado di creare un grande gruppo globale, lo faranno i cinesi, e non dico che questo sia un male, ma cambierà il settore dalle fondamenta"*, cerca nel mercato altri partner, constatando che la francese PSA si presenti come un’ottima alleata.



Figura 8 - Logo Peugeot

Peugeot è un’azienda francese fondata nel 1810 da Jean-Frédéric e Jean-Pierre II Peugeot. A seguito della trasformazione del mulino di famiglia in acciaieria, vari rami della famiglia si erano specializzati nella produzione di oggetti in acciaio. Intorno alla fine del 1800, Armand Peugeot comprende le potenzialità del settore dell’automotive, allora agli albori, e decide di puntare sulla produzione di autoveicoli in un reparto apposito dell’acciaieria di famiglia, per poi decidere di fondare la propria impresa: il 2 aprile del 1896 nasce la «Société Anonyme des Automobiles Peugeot». In questo periodo l’industria automobilistica francese è particolarmente attiva nel settore, consentendo alla neonata società di crescere rapidamente, fino ad ottenere una buona quota del mercato nazionale. È il 1905 l’anno in cui i nipoti di Armand Peugeot decidono di fondare un loro marchio, «Lion Peugeot», focalizzata sulla produzione di vetture economiche e poco lussuose, differentemente dalla Société Anonyme des Automobiles Peugeot, le cui automobili presentavano un design più ricercato ed erano riservate a un pubblico più “facoltoso”. Comprendendo le grandi potenzialità del settore in crescita e considerando i target differenti delle due società, nel 1910 i componenti della famiglia Peugeot decidono di unirsi, costituendo una nuova società, denominata: Société Anonyme des Automobiles Peugeot. Durante la Prima Guerra Mondiale il marchio Peugeot riconverte la propria produzione per soddisfare le esigenze del proprio paese in guerra. Il continuo rinnovamento e l’ampia gamma dei

prodotti, però, non le impediscono di subire un periodo di rallentamento in conseguenza della Seconda Guerra Mondiale. La scarsità di materie prime, l'elevato costo della benzina e l'egemonia straniera costringono la Société Anonyme des Automobiles Peugeot a ridurre la produzione di veicoli. Solo grazie al Piano Marshall (1948), così come già avvenuto per Fiat, fu possibile adoperare una graduale ristrutturazione degli impianti e degli stabilimenti industriali, creando anche nuovi modelli di automobili da immettere nel mercato. Nel 1960 Peugeot si presenta come motore trainante dell'economia francese, fino al 1973, anno della crisi petrolifera che conduce la società a un nuovo rallentamento della produzione. Tra le varie imprese sofferenti in questo periodo, quelle più in difficoltà sono le società che avevano impiegato la maggior parte della produzione in veicoli di grossa cilindrata, come Citroën, la quale si trovò sull'orlo del fallimento, complici anche investimenti non andati a buon fine. Approfittando di questa situazione, dunque, nel 1974 Peugeot si propone di acquistare il 74% della società, divenuto il 90% nel 1976, portandola, di fatto, ad esserne azionista di maggioranza.



Figura 9 - Logo PSA

Nel 1976, divenendo azionista di maggioranza, la società Société Anonyme des Automobiles Peugeot diviene Groupe Peugeot Société Anonyme (PSA) e, sotto le guide di Jacques Calvet e Jean-Martin Folz, si assiste a un'importante ristrutturazione interna per potenziare la competitività del Gruppo e la creazione di piattaforme comuni per sfruttare al meglio le risorse di R&S e i vari impianti industriali. L'obiettivo primario della società è quello di potenziare la presenza nei mercati nazionali ed internazionali, soprattutto nei paesi in crescita quali Brasile, Cina, Russia ed India⁴¹, e, a tal fine, stipula numerose alleanze strategiche e joint venture. Nonostante la significativa presenza nei mercati, in seguito alla crisi petrolifera del 1979 il gruppo è costretto a limitare nuovamente la propria capacità produttiva, per poi riprendersi grazie a collaborazioni strategiche. Dopo varie perturbazioni nello scenario economico, però, nel 2008, cede parte del proprio azionariato equamente a un Gruppo automobilistico cinese e al Governo francese, in modo che, ognuno, PSA compresa, detenga circa il 20%. Rilevante è l'assunzione, nel 2014, dell'amministratore delegato Carlos Tavares, il quale dà un

⁴¹ Denominati BRIC

forte impulso al Gruppo automobilistico, focalizzando gli investimenti nel taglio del personale e nella produzioni di veicoli che garantiscano a una redditività maggiore.

Il Core Business del Gruppo si basa su tre linee principali:

1. Settore automobilistico: progettazione, produzione, vendita e distribuzione di automobili con i marchi Peugeot, Citroën, DS, Opel e Vauxall (queste ultime due acquisite da GM nel 2017).
2. Attrezzature automobilistiche: interni, elettronica, sistemi di guida avanzati e vari software, interamente svolti e gestiti dalla controllata Faurecia.
3. Servizi finanziari: Banque PSA Finance, presente in molti paesi, soprattutto nell'Eurozona, attraverso la quale è possibile fornire finanziamenti e prodotti assicurativi ai clienti del Gruppo automobilistico. Vi sono importanti partnership con Group Santander e Banca BNP.

Come analizzato in precedenza, la forza del Gruppo è la presenza dei propri marchi nei vari mercati, nazionali ed internazionali, e i relativi investimenti in R&S, realizzati grazie a diverse partnership:

- 1998: joint venture con Ford. Produzione di motori turbodiesel common rail di varia cilindrata (medio-bassa)
- 2002: joint venture con Toyota. Costruzione in Repubblica Ceca di un impianto per la produzione di Citycar da rivendere nel mercato europeo. Nasce, dunque, la Toyota Peugeot Citroën Automobiles (TPCA), nella quale si condividono *know-how* ingegneristico, tecnologico e di componentistica.
- 2002: joint venture con BMW. Produzione del motore endotermico a benzina.
- 2009: joint venture con Mitsubishi Motors. Condivisione di due stabilimenti, uno in Repubblica Ceca e uno in Russia per la produzione dei Crossover-SUV.
- 2012: collaborazione con General Motors: condivisione di tecnologie e piattaforme produttive. L'accordo non soddisfa gli obiettivi designati e nel 2017 PSA procede all'acquisizione dei marchi Opel e Vauxhall, precedentemente di proprietà di GM.
- Fino al 2037: joint venture 50-50 con il partner cinese Dongfeng Motor Group. Costruzione di veicoli a marchio Peugeot e Citroën da rivendere nel mercato cinese.
- 2020: joint venture con il colosso energetico Total. Nascita di Automotive Cells Company (ACC) per la creazione di batterie ad alte prestazioni in Francia e Germania a partire dal 2023. Leader nella fornitura di auto elettriche.

Nello specifico, la joint venture tra Stellantis, Mercedes-Benz e TotalEnergies per la realizzazione di tre "gigafactory" in Francia, Germania e Italia, più precisamente a Termoli, per costituire un nuovo colosso nel settore delle batterie per le auto elettriche, ha comportato un investimento complessivo di denaro pari a 7,3 miliardi di euro, di cui 1,3 miliardi di investimenti pubblici. Nel 2023, in Francia, è stato inaugurato il primo sito e, inoltre, entro il

2030 si stima di creare 2.000 posti di lavoro diretti. Lo scopo di questa iniziativa risiede nella volontà di produrre cellule e moduli per lo stoccaggio di energia, per poi essere assemblati per costruire le batterie per auto.

Come dichiarato dal CEO Carlos Tavares, la “dinamica dell'ACC consentirà di equipaggiare i veicoli elettrici Stellantis con batterie ad alta tecnologia, al servizio della mobilità pulita, sicuro e alla portata di tutti”, portando avanti anche l’obiettivo di sostenibilità che Stellantis si è impegnata di perseguire negli anni a seguire la sua costituzione.

- 2020: joint venture per la realizzazione di veicoli elettrici.
- 2021: joint venture tra Stellantis⁴² e Crédit Agricole Consumer Finance. Creazione di una Newco congiunta per il noleggio a lungo termine di veicoli.
- 2021: partnership tra Stellantis e Santander Consumer Bank⁴³. Accordo non vincolante per il finanziamento di tutti i marchi del gruppo automobilistico in sette paesi europei: Belgio, Francia, Italia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo e Spagna.

Dunque, dopo la dettagliata trattazione degli attori della fusione inversa oggetto di approfondimento di questo elaborato, è possibile elencare punti di forza e di debolezza delle rispettive case automobilistiche, che conducono alla creazione del quarto Gruppo automobilistico per unità prodotte: Stellantis N.V.

Punti di forza:

- Mercato USA, UE e LATAM: FCA è presente nel mercato USA, PSA in quello europeo ed entrambi sono leader in quello sudamericano.
- Brand del gruppo: il portafoglio di marchi è molto ampio, Jeep è leader mondiale nella realizzazione di SUV, Fiat e Peugeot sono molto sviluppati e presenti in Europa, mentre Opel e Vauxhall sono presenti in mercati specifici.
- Carlos Tavares: l’amministratore delegato è il “valore aggiunto” di questa fusione grazie al carisma e alle spiccate doti di leadership. È un manager esperto e la sua strategia “sister car”⁴⁴ è vincente per un Gruppo come Stellantis.
- Parte dei marchi che Fiat vuole acquistare, come Opel, sono successivamente entrati a far parte dei brand automobilistici facenti parte del Gruppo PSA. Tramite questa unione, dunque,

⁴² Nasce dalla fusione tra PSA e FCA, ne tratteremo in seguito

⁴³ Rinegoziazione di una partnership presente dal 2014 per i marchi: Peugeot, Citroën e DS

⁴⁴ Piattaforme comuni per le auto della stessa categoria al fine di ammortizzare i costi dello sviluppo e della meccanica. Massima personalizzazione delle vetture, sia in ambito esterno sia interno, al fine di differenziarle e rimanere fedeli al posizionamento di ogni marca.

in definitiva, seppur più avanti nel tempo, Fiat è riuscita ad inglobare i famosi marchi, garantendole l'internazionalizzazione.

Punti di debolezza:

- Mercato Cina: PSA e FCA non sono riuscite a penetrare il mercato cinese, nonostante delle partnership *ad hoc*. Attualmente, però, vi sono dei team che stanno predisponendo piani strategici per esportare la produzione di veicoli in Cina.
- Gestione marchi Alfa Romeo, Lancia, Chrysler: Lancia e Chrysler presentano una “crisi di prodotto” avendo, ciascuno, in catalogo solo una tipologia di veicolo. A tal proposito, dunque, è possibile arginare il punto di debolezza incrementando gli investimenti in nuovi prodotti e usufruendo delle conoscenze nel settore degli altri marchi del Gruppo. Diverso è per Alfa Romeo, la quale è attraente per il mercato, ma difficile da rilanciare a causa di vetture che, in passato, ne hanno danneggiato la reputazione. Per riportare in profitto il marchio, si ritiene opportuno sfruttare la meccanica di altri brand, al fine di efficientarne le prestazioni.

3.2 FUSIONE TRA PSA E FCA: PERCHÈ SI È ATTUATA LA FUSIONE INVERSA

La decisione di unire le due aziende nasce dall'esigenza del settore automobilistico di individuare e seguire i trend di mercato, di essere all'avanguardia, di migliorare la propria posizione rispetto ai competitors, di ottimizzare l'attività degli stabilimenti industriali e di soddisfare le esigenze dei consumatori. Per sopravvivere in un mercato altamente mutevole, estremamente concentrato e all'avanguardia, considerando le spinte elettriche provenienti dalla transizione energetica, diviene “vitale” creare partnership, joint venture o addirittura adoperare operazioni di Mergers & Acquisitions, per internazionalizzarsi e consolidare la propria posizione nel mercato.

Inizialmente FCA aveva proposto una trattativa di collaborazione al Gruppo automobilistico francese Renault, il quale aveva richiesto il rispetto dell'alleanza Renault-Nissan, la salvaguardia dei posti di lavoro e dei siti industriali nel territorio francese, una governance paritetica e la presenza dell'eventuale Gruppo nella realizzazione di batterie elettriche. In seguito a diverse trattative e progetti di fusione, la dirigenza del Gruppo FCA ritira l'accordo, considerando eccessiva la presenza dello Stato francese nell'azionariato di Renault. Secondo Bloomberg, inoltre, i rappresentanti di Nissan, partner nell'alleanza con Renault, non hanno appoggiato l'eventuale operazione di fusione, mettendo a rischio una possibile continuazione del rapporto di unione tra la casa automobilistica francese e quella giapponese. Successivamente a questa vicenda, nonostante la dichiarazione del Presidente di FCA John Elkann di “*continuare a perseguire i propri obiettivi e implementare la propria strategia in maniera indipendente*”, il Gruppo ha preso consapevolezza dell'importanza di innovarsi e creare alleanze strategiche di medio-lungo periodo: per questa ragione l'amministratore

delegato di FCA, Michael Manley, incontra l'amministratore delegato del Gruppo PSA, Carlos Tavares e, esplorando le potenzialità di un'eventuale collaborazione, le due case automobilistiche stipulano una collaborazione per la creazione di batterie elettriche, stimolati dalla tendenza del mercato alla fabbricazione di veicoli ibridi o full electric. In seguito, nel 2019, il Presidente di FCA Elkann incontra il Presidente di PSA Robert Peugeot per studiare i termini di una possibile acquisizione: il gruppo francese si propone di acquistare la società italo-statunitense tramite un'operazione a premio per la quale parte del valore è corrisposto in contanti, la restante parte in azioni PSA. Comportando tale offerta un'eccessiva diluizione dell'assetto azionario di FCA, il Gruppo rifiuta, in attesa di un'offerta più equilibrata. Nel periodo successivo, i consulenti finanziari delle controparti analizzano dettagliatamente la situazione delle società, presentando una fusione paritetica, quindi 50% - 50%, prevedendo un equo numero, per società, di rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione e provvedendo alla distribuzione, prima della fusione, di dividendi straordinari, c.d. "premio", per riflettere il valore reale delle società. Sebbene l'accordo sia soddisfacente per entrambe le società, durante i mesi estivi del 2019 i consulenti finanziari vi apportano delle migliorie, consentendo la presentazione del progetto di fusione come segue:

- Il CdA sarebbe composto da undici membri, equamente distribuiti tra i rappresentanti di entrambe le società.
- Prima della fusione Peugeot si impegna a distribuire ai propri azionisti le partecipazioni di Faurecia, impresa produttrice di componentistica.
- Prima della fusione FCA deve distribuire ai suoi azionisti un dividendo straordinario di €5,5 miliardi, corrispondente alle partecipazioni della consociata del gruppo Comau.

Il 27 ottobre 2019 le due società presentano, congiuntamente, un comunicato stampa nel quale rendono pubblica la volontà di creare un'aggregazione aziendale. In seguito ad accordi per agevolare la trasparenza e scongiurare asimmetrie informative, i due amministratori delegati presentano l'accordo agli azionisti delle società al fine di ottenere un voto positivo durante l'Assemblea straordinaria dei soci, avente potere di dare responso favorevole o meno per l'attuazione della fusione. Il 23 novembre 2019 gli azionisti delle rispettive società vengono convocati dai propri Consiglio di Amministrazione per prendere parte all'assemblea e votare in merito alla fusione, previa riconsiderazione di alcuni termini dell'accordo, che variano come segue:

- Prima della fusione PSA si impegna ad acquistare 30.700.000 azioni proprie ordinarie dalla Dongfeng Motor Company.
- FCA avrebbe distribuito le quote di Comau, previa decisione del nuovo CdA di Stellantis, società risultante dalla fusione tra PSA e FCA.
- Il rapporto di cambio vigente tra PSA e Stellantis è 1:1,742.

A seguito della Crisi pandemica Covid-19 del 2020, il mercato automobilistico è gravemente penalizzato dalla scarsità di materie prime e dal rincaro della benzina e del diesel, ragion per cui è necessario rivalutare ulteriormente i termini dell'accordo in base ai valori di mercato del settore dell'automotive del periodo, pertanto:

- Il dividendo che FCA deve attribuire ai propri azionisti passa da €5,5 miliardi a €2,9 miliardi.
- PSA posticipa la distribuzione delle partecipazioni di Faurecia ai propri azionisti.

Nel medesimo periodo, infine, gli azionisti delle due società sottoscrivono nuove lettere d'impegno, le quali presentano specifiche clausole *lock-up*⁴⁵ sulle azioni delle società Stellantis, Comau e Faurecia per i sei mesi successivi alla contrattazione.

L'approvazione di tale operazione, dunque, apporta alla Business Combination⁴⁶ notevoli vantaggi:

1. Nascita di un nuovo leader nel settore dell'automotive, divenendo il quarto produttore al mondo. La gestione comune, così come la condivisione di innovazioni e *know-how*, rendono la neonata società altamente competitiva.
2. Ampliamento della gamma prodotti attraverso l'unione dei marchi e presenza del Gruppo in ogni segmento del mercato, dal luxury ai veicoli da trasporto. Grazie a questa unione vi è complementarietà e capacità di soddisfare ogni esigenza del consumatore, anche attraverso servizi supplementari post-vendita.
3. Aumento della quota di mercato, fino a comprendere quasi tutti i paesi. Stellantis avrà un mercato consolidato nelle Americhe, Europa ed Africa, ponendosi l'obiettivo di penetrare anche i mercati dell'Asia, soprattutto in Cina.
4. Investimenti in R&S per garantire una maggiore connettività e potenziare la ricerca nelle avanguardie, quali la guida autonoma, a titolo di esempio.
5. Sinergie nell'uso delle piattaforme, difatti vi sono cinquantuno centri di ricerca, condivisione della componentistica e utilizzo delle medesime innovazioni per la maggior parte dei marchi, mantenendo allo stesso tempo la loro unicità. Vi è inoltre maggior potere contrattuale per minimizzare i costi e ridurre, inoltre, eventuali sprechi.
6. Ottimizzazione della logistica e dei servizi collegati a quello core: progettazione, produzione e vendita di veicoli.
7. Stabilità nei periodi di recessione dovute alla ciclicità del mercato.

⁴⁵ Clausola che sancisce l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo ad un'operazione di offerta pubblica (Fonte: Borsa Italiana).

⁴⁶ Aggregazione aziendale, unione di attività aziendali distinte in un'unica entità tenuta alla relazione del bilancio (Fonte: IRFS3).

In seguito all'approvazione dell'Antitrust e dei paesi interessati, Stati Uniti, Italia e Francia, il 21 gennaio 2021 nasce ufficialmente Stellantis N.V., società di diritto olandese nata dalla fusione tra le case automobilistiche PSA e FCA.

Grazie a questa fusione, dunque, la società produrrà 8,7 milioni⁴⁷ di automobili, fatturerà €180 miliardi e avrà una capitalizzazione di mercato di circa €44 miliardi, dando occupazione a 400mila dipendenti. Nasce, così, la quarta casa automobilistica al mondo per produzione, il cui Stato Patrimoniale si presenta solido, il portafoglio marchi particolarmente assortito e diviso per categorie, dal mainstream al luxury, ed affronterà una spesa di circa €3,7 miliardi per le sinergie annuali, adempiendo, dunque, all'obiettivo del suo fondatore Giovanni Agnelli e del suo successore, il nipote Gianni Agnelli.

COMBINING TWO GLOBAL AUTOMOTIVE OEMS CREATION OF 4TH LARGEST AUTOMOTIVE MANUFACTURER BY VOLUME, 3RD LARGEST BY REVENUES

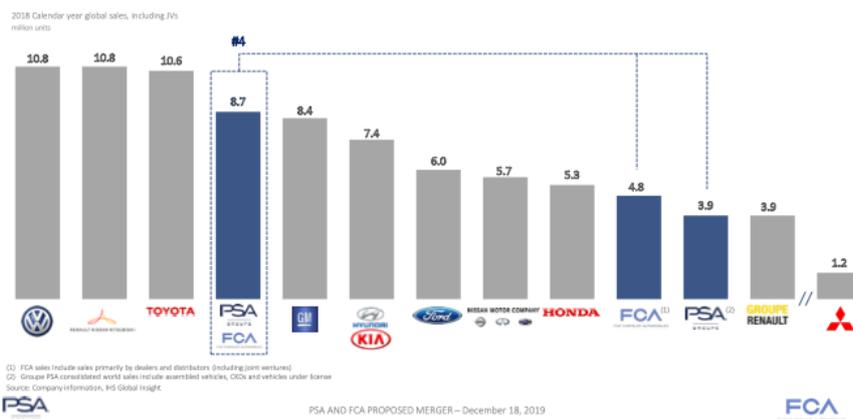


Figura 10 - Produzione mondiale di autovetture per casa automobilistica (Fonte: Stellantis.it)

BROAD-BASED PORTFOLIO OF BRANDS FULL MARKET COVERAGE WITH SIGNIFICANT PORTFOLIO SYNERGY OPPORTUNITIES



Figura 11 - Brands and Sales (Fonte: Stellantis.it)

⁴⁷ Secondo i dati risalenti alla fine del 2019 di PSA e FCA.

3.2.1 MA È DAVVERO UNA FUSIONE ALLA PARI?

Ufficialmente, sì, ma, per far rientrare la neonata Stellantis N.V. nel novero delle operazioni straordinarie che usufruiscono dei Principi Contabili Internazionali (IFRS), è necessario identificare un acquirente e una società acquisita. A tal fine, dunque, i vertici delle due società hanno individuato PSA come acquirente contabile, sebbene la fusione venga definita, nei vari comunicati stampa ufficiali, “alla pari”. Difatti PSA, per assicurarsi la maggioranza per il controllo del Gruppo, “paga un buon premio” a FCA, pari a circa il 32%, riconoscendo ai soci dell’acquisita un valore di 6,7 miliardi⁴⁸. Essendo, dunque, PSA l’acquirente di FCA, secondo le linee guida del principio IFRS 13, chiamato “fair value measurement”, PSA deve valutare in maniera equa le attività e le passività di FCA, iscrivendo a bilancio l’eventuale eccedenza sotto la voce avviamento.

Vi sono, però, dettagli inequivocabili che definiscono insindacabilmente l’operazione di fusione *non* alla pari:

- Il CdA di Stellantis N.V. è composto da undici membri, sei dei quali nominabili da PSA tra azionisti, dirigenti e personale.
- Il CEO del Gruppo è Carlos Tavares, amministratore delegato della precedente PSA.
- Il presidente è John Elkann, amministratore delegato di Exor N.V.
- Premio attribuito ai soci di FCA, come avviene nelle normali acquisizioni.
- PSA ha maggior controllo nella fusione nonostante l’holding della famiglia Agnelli, Exor, mantenga una quota maggioritaria nel pacchetto azionario, pari al 14,4%. Le holding della famiglia Peugeot, EPF e FFP, detengono il 7,2% del gruppo, mentre la Banca francese BPI il 6,2%, infine i cinesi Dongfeng, detentori di parte delle azioni di PSA, ottengono la quota del 5,6%. In conclusione, dunque, PSA ha, nel complesso, il 19% di Stellantis.

Stellantis Shareholders	Numero delle azioni	Percentuale di azioni detenute
EXOR	449.410.092	14,4%
EPF/FFP	224.228.122	7,2%
BPI	192.703.907	6,2%
DONGFENG	175.283.907	5,6%

Figura 12 - Pacchetto azionario di Stellantis (Fonte: Smart Magazine)

3.3 STELLANTIS: CARATTERISTICHE FONDAMENTALI

Al fine di conoscere effettivamente la composizione e le caratteristiche della società di nuova costituzione, è necessario usufruire del prospetto di fusione (c.d. US Prospectus), presentato al

⁴⁸ Bloomberg, Kepler Cheuvreux e <https://www.startmag.it/smartcity/sara-la-francese-psa-a-comprare-fca-altro-che-fusione-alla-pari/>

mercato il 20 novembre 2020. In questa documentazione, infatti, vien definito che, sebbene la società PSA sia l'acquirente contabile, giuridicamente essa è inglobata in FCA, in quanto fusa con e in FCA, la quale assume il nuovo nome di Stellantis N.V. il giorno successivo a quello di fusione, quindi il 16 gennaio 2021, assumendo i diritti e gli obblighi, le attività e le passività della fusa, in linea con la legge degli Stati nei quali le società presentano la propria sede legale, l'Olanda e la Francia.

Il Gruppo FCA presenta un azionariato quasi totalmente in mano alla famiglia Agnelli attraverso la holding Exor N.V., controllata a sua volta dalla holding Giovanni Agnelli B.V., nelle mani della famiglia Agnelli e di Nasi. Exor deteneva formalmente il 28,9%, ma la quota azionaria, attraverso clausole specifiche, avrebbe potuto raggiungere il 44,40%, consentendo alla famiglia Agnelli di influenzare il management e controllarne le decisioni, attraverso l'elezione e la revoca degli amministratori e, inoltre, aveva modo di indirizzare la politica dei dividendi annuali ed eventuali decisioni di modifica della denominazione e dell'oggetto sociale, così come la maggioranza consentiva di indirizzare l'approvazione di un'eventuale operazione straordinaria, come effettivamente avvenuto. Nell'azionariato del Gruppo è presente anche la società di gestione del risparmio statunitense BlackRock Inc. per una partecipazione pari al 4,41%, lasciando un flottante di circa il 67,25% in mano ad azionisti passivi, il cui azionariato non superava il 3% e, pertanto, non era rilevante ai fini gestionali.

Il Gruppo PSA, invece, presenta un azionariato più articolato: la maggior parte delle azioni sono detenute dalla famiglia Peugeot direttamente per un valore pari al 3% attraverso la holding di famiglia non quotata *Établissements Peugeot Frères* e indirettamente per un valore del 10% attraverso la holding finanziaria, quotata, *Foncière Financière et de Participation*. Così come Exor, anche la famiglia Peugeot, attraverso apposite clausole, ha modo di usufruire di diritti di voto pari al 18%. La medesima percentuale partecipativa e di diritto di voto è posseduta anche dallo Stato francese attraverso la *Banque Publique d'Investissement*, controllata pubblicamente al 100%; da un lato il vantaggio per l'impresa è poter ottenere clausole contrattuali vantaggiose, per la Francia, invece, vi è la possibilità di ostacolare decisioni che non perseguono direttamente il benessere sociale, minando i siti produttivi e l'occupazione nazionale. L'11,24% delle azioni di PSA è detenuto dalla società cinese Dongfeng Motor Corporation, per un diritto di voto pari al 16,38%. Il 23 settembre 2020, attraverso un'acquisizione delle quote della società cinese, la partecipazione della famiglia Peugeot è aumentata, primeggiando sugli azionisti più rilevanti precedentemente citati e sul flottante, che ha raggiunto il 62%.

In seguito all'assemblea straordinaria delle rispettive società del 4/01/2021, è stato approvato l'accordo di business combination, essendo stati raggiunti i quorum costitutivi necessari per perseguire la fusione: il voto favorevole doveva giungere da almeno i due terzi delle azioni dei

presenti, essendovi almeno il 25% delle azioni di PSA e il 20% di quelle di FCA. A tal fine, dunque, come analizzato precedentemente, la nuova composizione dell'assetto societario della risultante dall'operazione vede una maggiore partecipazione azionaria da parte della holding Exor del 14,4%, seguita dalla famiglia Peugeot, e dalle rispettive holding, per un totale del 7,2%, a loro volta seguite dalla Banca francese BPI per un valore del 6,5% e, infine, il 5,6% è la partecipazione azionaria spettante alla società cinese Dongfeng, avendo un flottante pari al 66,3% delle azioni. Essendovi, però, la possibilità che i componenti del Gruppo PSA si accordino per unire le proprie quote partecipative, giungendo a un valore del 19%, superiore ad Exor, i vertici dei due gruppi hanno concordato, attraverso consulenti finanziari e strategici, clausole statutarie al fine di scongiurare "abusi di potere" che potessero rendere vana l'operazione di fusione, consentendo a Stellantis di mantenere la propria compagine sociale invariata per un definito periodo di tempo. Le clausole statutarie presentate da entrambe le parti nel prospetto di fusione sono:

- Clausola di limitazione al diritto di voto: nessun azionista, né individualmente né in accordo con soggetti terzi, tramite patti parasociali⁴⁹, deleghe o azioni in altre società che conferiscono diritto di voto, può detenere un numero superiore al 30% delle azioni aventi diritto di voto in Stellantis. I voti in eccesso non potranno essere esercitati, previa una notifica presso il Registro azionario, salvo approvazione di una delibera assembleare con il 67% dei diritti di voto, o qualora vi sia un azionista, in forma fisica o giuridica, che detiene il 50% delle azioni aventi diritto di voto.
- Clausola di standstill⁵⁰: al fine di mantenere costanti le partecipazioni azionarie degli azionisti di riferimento e il flottante in circolazione, vi è divieto, per i sette anni successivi alla fusione, di acquisto di azioni ordinarie da parte dei soci di riferimento. La clausola, valida ante e post fusione, presenta delle eccezioni specifiche presentate in sede di fusione; la famiglia Peugeot, infatti, ha la possibilità di aumentare il proprio azionario del 2,5%, potendo acquistare le azioni esclusivamente dal mercato, in questo caso per un massimo dell'1%, dalla banca francese BPI France o, in definitiva, dalla società cinese Dongfeng Motor Corp.
Anche in questo caso la partecipazione, da parte di un azionista fisico o giuridico, del 50% delle azioni consente la decadenza della clausola.
- Clausola di lock-up: ogni azionista di riferimento è vincolato, dalla data in cui la fusione inversa diventa effettiva, fino ai tre anni successivi, a non intraprendere azioni che modificano la propria partecipazione azionaria, né in Stellantis, né nelle precedenti società.

⁴⁹ Contratti che i soci di un'impresa possono stipulare con altri soci indipendentemente dall'atto costitutivo. Definiscono il comportamento interno che tali soci devono mantenere tra loro e nei confronti dell'impresa.

⁵⁰ In questa tipologia di clausola "le parti in accordo commerciale si impegnano a mantenere il mercato almeno altrettanto aperto in futuro come al momento della conclusione dell'accordo". (Fonte: europa.eu)

Tale clausola è rilevante anche per le consociate Faurecia e Comau, facenti parte del core business di Stellantis. Come visto precedentemente, anche in tal caso la clausola viene meno se il CdA del Gruppo definisce una transazione per la quale il 50% delle azioni divengono di proprietà di un ente giuridico o fisico.

- Proposta di antiscalata: essendo la maggior parte delle azioni del Gruppo in possesso di piccoli investitori, ed essendo Stellantis una società di diritto olandese, i consulenti di FCA e PSA hanno definito una clausola antiscalata per la quale i possessori rilevanti di azioni del nuovo Gruppo, per tre anni, possono ricevere un'azione a voto speciale in aggiunta a quella ordinaria, che consenta di avere maggior rilevanza in sede di votazioni assembleari. Per tutelare ulteriormente questa clausola, si è costituita una fondazione di diritto olandese, "Stiching Stellantis Svs"⁵¹, la quale dispone di diritto di opzione di durata illimitata, per tutelare gli azionisti da eventuali scalate ostili.

Nel Prospetto di fusione analizzato, inoltre, è specificata l'adozione, da parte del Gruppo Stellantis, del Codice di Corporate Governance⁵² di diritto olandese, avendo la società sede nei Paesi Bassi. Adottando tale Codice, la società è vincolata al rispetto degli articoli che lo costituiscono, salvo, in caso contrario, specificare dettagliatamente perché si decide di non perseguirli integralmente. Stellantis, infatti, pur sostenendo la maggior parte delle best practice previste, non presenta un programma di pensionamento per gli amministratori, essendo il periodo di carica limitato, sebbene rinnovabile infinite volte, e, sebbene vi sia nel CdA un Vicepresidente non esecutivo, le sue mansioni non sono integralmente eseguite, ragion per cui egli è coadiuvato nel suo ruolo da una seconda figura, un Senior Independent Director, il quale coordina l'attività degli amministratori non esecutivi e indipendenti, garantendo flussi informativi completi tra il CdA e gli stakeholder. Il Codice di Corporate Governance prevede, per il CdA, un minimo di membri pari o superiore a tre; essendo il board l'elemento fondamentale di un'impresa, poiché definisce gli obiettivi e le strategie della società, ne monitora l'attuazione, promuove il dialogo con gli azionisti e gli stakeholder rilevanti e, infine, nomina il CEO, i vertici di PSA e FCA hanno convenuto che un tale ruolo debba essere svolto da undici membri, rispettanti i requisiti di competenza, onorabilità e professionalità. Il 4 gennaio 2021 è stato approvato il primo CdA, così composto:

- Carlo Tavares in veste di CEO, nominato da FCA e PSA, in ruolo esecutivo.
- John Elkann in veste di Presidente, nominato da FCA, in ruolo esecutivo.
- Robert Peugeot in veste di Vicepresidente, nominato da PSA, in ruolo non esecutivo.

⁵¹ Fondazione dotata di un patrimonio proprio utilizzato per il raggiungimento degli scopi per i quali è stata costituita. È una fondazione dotata di personalità giuridica e priva di soci e proprietari. (Fonte: fiscoolanda.eu)

⁵² Dutch Corporate Governance Code: lo scopo istituzionale è quello di promuovere le best practice per promuovere il buon governo societario nella comunità finanziaria.

- Henri De Castries in veste di Senior Independent Director, nominato da PSA, in ruolo non esecutivo.
- Fiona Clare Cicconi in veste di rappresentante indipendente dei dipendenti di FCA, nominata da FCA, in ruolo non esecutivo.
- Ann Frances Godbehere in veste di rappresentante di PSA, nominata da PSA, in ruolo non esecutivo.
- Jacques de Saint-Exupéry in veste di rappresentante indipendente dei dipendenti di PSA, nominato da PSA, in ruolo non esecutivo.
- Andrea Agnelli in veste di rappresentante di Exor, nominato da FCA, in ruolo non esecutivo.
- Nicolas Dufourcq in veste di rappresentante di BPI, nominato da PSA, in ruolo non esecutivo.
- Wan Ling Martello in veste di rappresentante di FCA, nominata da FCA, in ruolo non esecutivo.
- Kevin Scott in veste di rappresentante di FCA, nominato da FCA, in ruolo non esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà di costituire eventuali comitati interni, efficaci alla corretta esecuzione delle best practice societarie. In ottemperanza alla volontà dei vertici di FCA e PSA, il CdA di Stellantis presenta al suo interno tre comitati interni, come previsto anche dal Codice di Corporate Governance :

1. Audit Committee: svolge funzioni di sorveglianza e assiste il CdA nell'adempimento delle responsabilità in tema di gestione dei rischi, controllo interno e rendicontazione finanziaria. Il Comitato si occupa anche dell'applicazione da parte della società delle tecnologie dell'informazione più appropriate, oltre a garantire la conformità del Gruppo ai requisiti legali e regolamentari, alle raccomandazioni e alle osservazioni dei revisori interni e indipendenti. Il merger agreement prevede che il comitato sia composto da amministratori indipendenti, ma qualificati: Ann Godbehere come Presidente, Wan Ling Martello e Henri de Castries come membri.
2. Remuneration Committee: assiste e consiglia il CdA e, sotto sua delega, delibera per la compensazione degli esecutivi, la quale si compone di una parte variabile e di una fissa, per la retribuzione degli amministratori non esecutivi, che si basa sulle responsabilità di ognuno e infine delibera sulla politica retributiva della società. Il codice di Corporate Governance stabilisce che metà dei suoi membri devono essere indipendenti, ragion per cui: Wan Ling Martello è Presidente, Andrea Agnelli, Henri de Castries, Fiona Clare Cicconi e Robert Peugeot sono membri.
3. Governance and Sustainability Committee: il comitato assiste il CdA, identificando le competenze e le qualità necessarie per i candidati al ruolo di amministratori o dirigenti della

società. Henri de Castries è stato identificato come Presidente, mentre Andrea Agnelli, Fiona Claire Cicconi, Nicolas Dufourcq e Kevin Scott ne sono membri.

Al momento della nomina del CdA si sono definite le tempistiche dei mandati, indicando che gli amministratori rimarranno in carica per due anni, con possibilità di essere rinnovati infinite volte, mentre il CEO, il Presidente, il Vicepresidente e il Senior Independent Director hanno un mandato di durata quinquennale, anch'esso rinnovabile illimitate volte. In situazioni di conflitto di interesse, al fine di mantenere integrità e trasparenza nelle decisioni, gli amministratori interessati e coinvolti devono astenersi da ogni intervento in fase di discussione e di votazione della delibera considerando, anche, che i componenti del CdA possono essere revocati o sospesi in seguito ad una apposita delibera, votata dal 67% dei membri partecipanti. Il meccanismo di nomina degli amministratori per Stellantis, in linea con quanto prevede lo statuto, definisce un meccanismo di nomina “*ad personam*” vincolante in capo agli azionisti più rilevanti, cioè coloro che detenevano il controllo in FCA e PSA. Ciò significa che la maggioranza dell'assemblea, deliberando con voti favorevoli di due terzi dei partecipanti, a condizione che tali voti rappresentino almeno la metà del capitale sociale, può annullare una proposta vincolante e, in seguito, proporre una nuova per il Consiglio di Amministrazione, anch'essa vincolante. Affinché i diritti di nomina siano validi, il numero delle azioni possedute dagli azionisti rilevanti, BPI e EPF/FFP, non devono valere meno del quantitativo corrispondente al 5% poiché in tal caso, infatti, lo Stato francese e la famiglia Peugeot non avrebbero più diritto di nomina di un amministratore ciascuno; se, invece, BPI dovesse ridurre la propria partecipazione in favore di Peugeot, che potrebbe raggiungere un numero di azioni pari all'8%, allora la famiglia francese avrebbe diritto di nomina per due amministratori, al posto di uno solo. Anche Exor, per poter nominare un amministratore, deve mantenere inalterata la propria quota azionaria in Stellantis, anche se tale diritto resta valido, purché la propria partecipazione oscilli tra il 5% e l'8%. Lo statuto, però, prevede che tali diritti di nomina decadano in situazioni di modifiche del controllo societario, considerando inapplicabili tali clausole qualora un soggetto terzo sia proprietario della maggioranza delle azioni con diritto di voto.

Nel prospetto di fusione, inoltre, i vertici di FCA e PSA, alla dicitura “Article VI”, hanno predisposto dei covenants⁵³ al fine di tutelarsi vicendevolmente dalla data antecedente alla business combination fino a quella effettiva dell'operazione. Dalla data di stipula dell'accordo, 17 dicembre 2019, fino alla data di realizzazione della fusione, 16 gennaio 2021, si sono susseguite azioni volte alla tutela del merger agreement. Tra le clausole più rilevanti riscontriamo:

⁵³ Accordo il cui fine è tutelare i membri di codesta alleanza da possibili danni derivanti da gestioni manageriali rischiose, con l'utilizzo di finanziamenti eccessivi. I covenants vengono introdotti sotto forma di “promesse vincolanti” di fare o meno una determinata azione che può avere un impatto positivo o negativo sull'impresa o sull'operazione in corso

- Quotazione delle azioni di Stellantis: si è deciso di quotare le azioni presso la Borsa di New York, l'Euronext (Parigi) e nel Mercato Telematico Azionario (Milano).
- Distribuzione dei dividendi ordinari e straordinari: FCA e PSA durante le trattative hanno concordato di distribuire dividendi ordinari ai propri azionisti. In seguito alla crisi pandemica che ha colpito il mondo nel 2020, il dividendo è stato ridimensionato al valore di €1,1 miliardi, riferibile all'anno fiscale antecedente, quindi il 2019. Al momento della sottoscrizione del merger agreement è stata predisposta una quota di dividendi pari a €2,9 miliardi per gli azionisti di FCA, mentre tale dividendo non era pagabile agli azionisti di PSA o a coloro che successivamente avevano acquistato le nuove azioni del Gruppo Stellantis.
- Distribuzione dei dividendi di Stellantis: il CdA ha approvato una distribuzione di dividendi pari a 1 miliardo.
- Impegni normativi: Stellantis ha deciso di rendere effettiva l'operazione integrando quelli che sono gli standard ESG, rispettando le direttive in tema di sostenibilità ambientale e perseguendo la libera concorrenza. È noto, infatti, che i vertici delle precedenti FCA e PSA abbiano stilato un documento al fine di garantire che vi sia ugualmente concorrenza nel mercato, indipendentemente dall'operazione di fusione, preservando i posti di lavoro e la possibilità per altre imprese di mantenere un margine rilevante di azione nel mercato automobilistico mondiale. A tal fine, infatti, sono state rinnovate joint venture importanti, quali, a titolo di esempio, quella tra PSA e Toyota e sono stati stilati accordi per favorire l'entrata di nuove imprese nel mercato della manutenzione automobilistica.

In conclusione nel presente paragrafo, attraverso i punti salienti dell'US Prospectus 2020, si sono volute evidenziare le caratteristiche principali del nuovo Gruppo Stellantis N.V., enunciando le decisioni attraverso le quali si compone il CdA ed evidenziando le clausole principali che hanno consentito la realizzazione di un efficace merger agreement.

3.4 LE PROSPETTIVE POST-FUSIONE: STELLANTIS OGGI

Come ampiamente descritto nel presente elaborato, il settore dell'automotive, nel corso degli anni, ha subito notevolmente le ciclicità del mercato, le quali hanno comportato un rallentamento della produzione e vendita di prodotti. La scarsità di materie prime e della componentistica e l'alto costo della benzina e del gasolio ne hanno compromesso la produttività, la quale è fortemente diminuita negli anni 2008-2009, così come nel 2018, e ancora nel 2020 in seguito alla pandemia da Covid-19. In questo contesto così volubile, complici anche le avanguardie tecnologiche, come la creazione di automobili elettriche o ibride e l'innovazione della guida autonoma, si è evidenziata la necessità di

generare *Business Combination*, aggregazioni aziendali, per raggiungere più rapidamente gli obiettivi di ogni casa automobilistica e per mantenere una posizione rilevante nel mercato.

In questo contesto, dunque, la nascita della società Stellantis ha come obiettivo principale l'incidenza nel mercato mondiale, nel tentativo di sorpassare, per unità prodotte e vendute, i gruppi più noti del settore: si prospetta, infatti, che entro il 2028 il neonato Gruppo possa diventare la prima casa automobilistica al mondo. Per adempiere a questo compito, dunque, il CEO Carlos Tavares, considerato uno dei manager migliori del settore, attraverso l'utilizzo del metodo "sister car", consente a Stellantis di minimizzare notevolmente i costi, mantenendo, però, la personalità di ogni singolo brand facente parte del catalogo. Grazie a questo approccio, vi è minuziosa attenzione al prodotto, ma anche alla customer experience ed alla brand fidelity, componenti in grado di migliorare l'identificazione del cliente con il brand. Le elevate prestazioni delle vetture, la sicurezza e la connettività con i clienti, dunque, permettono di aumentare la reputation, rendendo i clienti orgogliosi di possedere un brand del Gruppo e far parte della "grande famiglia Stellantis"⁵⁴.

Il Gruppo, quarta casa automobilistica al mondo, attraverso questa fusione, aumenta la propria competitività, presentando un'ampia gamma di prodotti altamente diversificati. Essendo le esigenze dei consumatori, e i relativi gusti, molto diversi nei vari paesi, la seguente complementarietà consente una notevole diminuzione dei costi e un miglioramento della posizione di mercato. Un'analisi del 2023, inoltre, illustra come le sinergie nette derivanti dalla fusione PSA-FCA siano "pari a €7,1 miliardi, molto superiori all'impegno preso (5 miliardi) quando è stata decisa l'operazione di fusione"⁵⁵. I marchi precedentemente posseduti da PSA presentano un eccellente posizionamento nel mercato europeo, mentre quello nordamericano è dominato dai brand precedentemente appartenuti a FCA; così, dunque, è possibile garantire sussidi incrociati tra i diversi marchi, permettendo un aumento della posizione di mercato della reputation.

A seguito di quanto esposto ed analizzato, si evince come la fusione inversa e la nascita di Stellantis abbiano apportato diversi vantaggi:

- La fusione inversa ha consentito a PSA, la più operativa del gruppo e attiva in diverse joint venture, di mantenere la propria posizione, acquisendo, però, nuovi marchi al fine di aumentare la propria reputation e competitività nel mercato. Consentire a PSA di essere "acquirente", dunque, è stata una mossa strategica per mantenere i rapporti con i clienti e i fornitori e, allo stesso tempo, favorire la concentrazione nel mercato europeo e nordamericano. Tale posizionamento solido permette di "unire le energie" dei componenti del Gruppo per penetrare il mercato cinese e garantirsi un mercato emergente altamente proficuo.

⁵⁴ <https://www.stellantis.com/it/responsabilita/visione-csr>

⁵⁵ <https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-sale-ancora-borsa-buone-indicazioni-tavares-assemblea-AEtOPHD>

- La struttura societaria si presenta snella: la fusione, in seguito ad attente analisi giuridico-economiche, è riuscita a soddisfare tutti gli investitori e azionisti, Stato francese incluso, per creare un leader mondiale efficiente e attento ai temi ambientali e della sostenibilità.
- Lo stato patrimoniale, post-fusione, è più solido e garantisce maggiori possibilità di investimenti, per essere all'avanguardia con la tecnologia e con il settore elettrico. Gli investimenti in R&S sono fondamentali in un momento di cambiamento, come quello attuale, e garantiscono migliori servizi nei centotrenta paesi nei quali opera.

La fusione inversa, dunque, è stata fondamentale per perseguire un obiettivo economico-strategico rilevante, per incrementare la posizione e la notorietà di una casa automobilistica la cui storia è radicata nel tempo e, inoltre, permette ad essa di potenziarsi e diventare un colosso mondiale, raggiungendo produzioni e vendite ancora maggiori.

“Abbiamo ancora molto da fare per continuare a migliorare la nostra nuova azienda, ma siamo sulla buona strada. La corsa è iniziata e Stellantis riuscirà a fare la differenza nel difficile settore in cui opera. Sapremo cogliere le opportunità lungo la strada, facendo in modo che le nostre stelle continuino a brillare.”⁵⁶

⁵⁶ Ceo Stellantis: Carlos Tavares (Fonte: <https://www.stellantis.com/it/news/storie/un-futuro-entusiasmante-ci-attende>)

CONSIDERAZIONI FINALI

Con il presente elaborato, dunque, ci si è posti l'obiettivo di approfondire la disciplina della fusione inversa, considerando anche il ricorso sempre più frequente a tale istituto. Dall'analisi effettuata, emerge come le procedure adoperate per le operazioni straordinarie siano, per la maggior parte, standardizzate, al fine di facilitare le Mergers & Acquisitions. In questo documento è stato possibile, grazie allo studio realizzato, dar dimostrazione delle ragioni per le quali manager stimati decidano di optare per tale soluzione, evidenziando gli innumerevoli vantaggi fiscali e contabili che essa produce. Nella stesura, inoltre, ci si è focalizzati sugli strumenti e sui requisiti essenziali perché la fusione possa avere luogo, enunciando le caratteristiche e descrivendo i documenti predisposti: il progetto di fusione, la delibera assembleare e l'atto di fusione, che sancisce l'attuazione dell'operazione. Particolare attenzione è stata posta sulla volontà del legislatore di informare la compagine sociale interessata all'operazione, grazie alla definizione di regole che consentano ai soci e a tutti gli stakeholder, che potenzialmente potrebbero esser coinvolti, anche indirettamente, nella fusione, di essere adeguatamente informati, al fine di far valere le proprie ragioni a favore o contro l'operazione di fusione. Analizzata la parte legislativa, si è proceduto alla trattazione da un punto di vista fiscale e contabile; nel secondo, nello specifico, si sono analizzate due particolari metodologie: l'annullamento delle azioni proprie e l'assegnazione delle azioni ai soci della società incorporata.

Dall'analisi effettuata, emerge come il settore automobilistico sia un driver nazionale del PIL, ragione per cui esso è cruciale per lo sviluppo economico e occupazionale di un Paese. Consapevoli del periodo storico nel quale ci troviamo, l'antropocene, le politiche UE spingono sempre più i paesi a una progressiva riduzione delle emissioni di CO₂, cercando di minimizzare, entro il 2030, l'impatto dell'uomo sulla terra. In questa ottica, dunque, il settore dell'automotive diventa un tassello importantissimo, capace di agire direttamente in questo senso, investendo in Ricerca & Sviluppo e, dunque, riducendo l'impatto ambientale. Nel contesto odierno, perciò, le operazioni di M&A, soprattutto rivolte al settore automotive e tech, sono considerate uno strumento vincente ed efficiente per consentire il progresso tecnologico delle imprese, al fine di renderle idonee al soddisfacimento dei criteri ESG e dei KPI's più rilevanti, soprattutto entro il 2030.

Sono queste le ragioni per cui, dunque, si è ritenuto interessante affrontare il caso-studio di un'operazione di fusione inversa molto importante per l'Europa, considerando i volumi produttivi delle due parti: PSA e FCA. L'integrazione dei due gruppi trova le sue ragioni nella volontà di soddisfare le richieste del mercato e favorire una crescita aziendale che, in seguito alla crisi pandemica del 2020, avrebbe causato perdite ingenti ai due gruppi, nonché al settore automobilistico. Questa fusione si è rivelata vincente perché, singolarmente, i due Gruppi erano molto forti in mercati completamente differenti, USA per FCA ed Europa per PSA, dimostrandosi, dunque, complementari.

Il know-how e gli investimenti si sono fusi completamente, creando sinergie e garantendo l'accesso a nuovi mercati emergenti, i LATAM, e consacrando la neonata Stellantis N.V. tra i leader del settore automobilistico, facendola posizionare come quarta potenza mondiale, con ottime opportunità di crescita. L'alta diversificazione dei prodotti, i quali passano da una versione luxury a una più domestica, consentono a Stellantis di consolidare e ampliare la propria quota di mercato, rendendo i propri marchi sempre più competitivi.

L'unione, inoltre, come è possibile comprendere nei paragrafi dedicati alle ragioni per le quali è preferibile una fusione inversa e alle prospettive future del Gruppo, consente a Stellantis di godere di un bilancio solido e di risultati importanti da un punto di vista reddituale e finanziario, riducendo enormemente i costi e raggiungendo un ricavo, stimato entro il 2030, di 2.8 miliardi di dollari.

Questo caso-studio, inoltre, è rilevante non solo per le modalità giuridiche attraverso le quali si è verificata l'operazione, ma anche per le ragioni economiche che hanno condotto all'unione di due importanti gruppi automobilistici del mondo. Entro il 2038, infatti, Stellantis intende essere leader del settore e presente in più di 170 paesi, producendo e vendendo vetture Carbon Net Zero e, entro il 2030, automobili BEV (Battery Electric Vehicle), rispettando le direttive europee in tema di ambiente e sostenibilità. Nel piano industriale triennale, presentato dal CEO Carlos Tavares al CdA del Gruppo, dal 2023 si prevedono nuovi investimenti per la rivitalizzazione di alcuni marchi, nonché il lancio di sei nuove automobili:

- Commercial Vans (RAM)
- Light-Duty Pickups (RAM)
- Pure Offroad UVs (Jeep)
- Lifestyle Family SUVs (Jeep)
- Performance Muscle Cars (DODGE)
- Lifestyle Family Cars (Chrysler)

In conclusione, dunque, il presente elaborato ha cercato di rendere più chiari gli iter necessari per l'attuazione della fusione inversa, evidenziandone le differenze con la fusione diretta e con le altre operazioni straordinarie riconosciute dall'ordinamento italiano. La evidente rilevanza manageriale contenuta nel documento e nella conseguente scelta del caso-studio, hanno permesso di fornire una dettagliata panoramica dei vari istituti e permettono di comprendere come la decisione di adoperare un'operazione straordinaria derivi da necessità strategiche ed economiche rilevanti, giungendo alla conclusione che un buon manager debba conoscere in maniera approfondita il mercato di riferimento, ma soprattutto le operazioni di M&A al fine di individuarne gli ambiti più strategici, come accaduto per Stellantis N.V.

BIBLIOGRAFIA:

- Accademia Romana di Ragioneria, nota operativa n. 10/2016
- Agenzia delle Entrate del 24 maggio 2017 n. 62
- Agenzia delle Entrate n. 53/E del 20 dicembre 2004
- Agenzia delle Entrate n. 53/E del 20 dicembre 2004
- Agenzia delle entrate, circolare del 9 marzo 2010, n.9/E
- Amasio, M. (2017). *La fusione inversa* (1st ed.). Edizioni Accademiche Italiane.
- Art. 172 TUIR (Testo unico delle imposte dui redditi)
- Assonime, Caso n.10/2010, del 13 dicembre 2010
- Borsa Italiana S.p.A
- Bragg S., “Mergers and Acquisitions: A Condensed Practitioner’s Guide”
- Campobasso, Gian Franco., and Mario. Campobasso. *Manuale di diritto commerciale*. Ottava edizione / a cura di Mario Campobasso. Milano: UTET giuridica, 2022
- Cappellini Lugano & Associati, *La fusione inversa*, 13 settembre 2018
- Circolare monografica, Claudia Iozzo, 26 novembre 2020 (Fisco&Società)
- Codice civile
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *Aspetti contabili della fusione inversa n.79*, Fondazione Aristeia, settembre 2007
- D.P.R 22 dicembre 1986, n.917, art.172
- D.P.R 917/1986
- Di Sabato, *Manuale delle società*, 1955
- F. Scardulla, “La trasformazione e la fusione”, 1989
- G. Rebecca, “La situazione patrimoniale e il deposito degli atti nella fusione” in *Contabilità Finanza e Controllo - Rivista di gestione aziendale*, agosto-settembre 2009.
- Gole W., Morris J., “Mergers and Acquisitions: Business Strategies for Accountants”, Wiley, 2007
- *Il controllo nelle società e negli enti*, 2005
- L. Guerrini, *Il procedimento di fusione*
- L. n. 366/2001
- *La fusione inversa*, Prof. Flavio Dezzani
- M.S. Spolidoro, *Fusioni pericolose*, in *Riv.soc*, 2004
- OIC 4
- *Ordine dei dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma*
- R. Alessi, D. Russo, L. Quagliotti, *Diritto commerciale. Manuale Breve*, 2008.

- R. Perotta, La fusione inversa. Disciplina interna e principi contabili internazionali.
- Risoluzione del 2 maggio 2000 n. 25181 della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna
- S. Salvadeo, E. Pucci, Le fusioni inverse: rapporti con le acquisizioni con indebitamento e il consolidato fiscale
- Servizi Regionali - Che cosa sono le operazioni di fusione e acquisizione. (s.d.)
(<https://www.finlombarda.it/comunicazione/focus/che-cosa-sono-le-operazioni-di-fusione-e-acquisizione>)
- Sole 24 ore, 19 agosto 2011.
- Spolidoro, Marco Saverio. Fusioni pericolose (Merger Leveraged Buyout), 2007
- The Academy of Management Journal © 2008
- V. Buonocore, "Manuale di diritto commerciale", 2020

SITOGRAFIA:

- <https://claconsulting.it/wp-content/uploads/2018/09/STRUMENTO-CLA-LA-FUSIONE-INVERSA.pdf>
- <https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id=%7bB78B0287-789D-4BF0-B1DB-238621210938%7d>
- <https://lab24.ilsole24ore.com/storia-fiat/>
- <https://motori.ilgiornale.it/fca-successo-sacrificio-e-passione/>
- <https://punchpowertrain.com/news/punch-powertrain-groupe-psa-joint-venture-in-electrification-starts-operations/>
- <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/it/content/clausola-di-standstill#:~:text=In%20una%20%22clausola%20di%20standstill,momento%20della%20conclusione%20dell%27accordo.>
- <https://www.acea.auto/figure/motor-vehicle-production-by-world-region/>
- <https://www.alvolante.it/news/mercato-mondiale-volkswagen-n1-2014-classifica-338702>
- <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Settore%20Automotive%20e%20Covid%2019.pdf>
- https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/settore_automotive_e_covid19_scenario_impatti_e_prospettive?contentId=TNK30269
- <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/>
- https://www.corriere.it/economia/finanza/19_novembre_01/fusione-fca-peugeot-maxi-dividendo-55-miliardi-exor-altri-soci-18ac3d02-fc73-11e9-850d-5e44dc14944c.shtml
- <https://www.finlombarda.it/comunicazione/focus/che-cosa-sono-le-operazioni-di-fusione-e-acquisizione>
- <https://www.fiscoetasse.com/normativa-prassi/573-art-172-tuir-dpr-917-86-fusione-di-societa-ex-art-123.html>
- <https://www.hdmotori.it/volkswagen/speciali/n532278/marchionne-stellantis-storia-fca-psa-fusione/>
- <https://www.iconwheels.it/auto-classiche/auto-story/storia-automobili-peugeot>
- <https://www.iconwheels.it/auto-classiche/auto-story/storia-chrysler>
- <https://www.ilfattoquotidiano.it/2019/11/01/fca-psa-nella-fusione-alla-pari-i-francesi-fanno-la-parte-del-leone-per-la-exor-degli-agnelli-in-arrivo-un-dividendo-da-16-miliardi/5543515/>
- <https://www.ilpost.it/2021/01/10/stellantis-fca-psa-fusione-fiat-chrysler/>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-accordo-fatto-la-fusione-pari-ecco-tutti-numeri-e-dettagli-AC6q6mv>

- https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-mappa-soci-elkann-piu-forte-fronte-francese-ACdO336#:~:text=Al%20momento%20nel%20gruppo%20Fca,cinese%20Dongfeng%20al%2012%25%20ciascuno.?refresh_ce=1
- <https://www.ilsole24ore.com/art/gruppo-psa-storia-colosso-francese-motori-AEdiOhi#:~:text=Acronimo%20di%20Peugeot%20Société%20Anonyme,Citroen%20dal%201991%20al%202016.>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/gruppo-psa-storia-colosso-francese-motori-AEdiOhi>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/psa-e-dongfeng-joint-venture-fino-2037-ADFJlpZ>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-leadership-mondiale-poche-mosse-strategia-carlos-tavarez-AD9LXVBB>
- <https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-sale-ancora-borsa-buone-indicazioni-tavares-assemblea-AEtOtPHD>
- https://www.infomotori.com/auto/fusione-fca-psa-nasce-stellantis-4-costruttore-mondiale-dellautomotive_342902/
- <https://www.iusinitinere.it/orientamenti-in-materia-di-fusione-inversa-per-incorporazione-29443>
- <https://www.luxuryacademy.online/risorsegratuite/stellantis>
- <https://www.matchplat.com/settore-automotive-scenari-attuali-e-prospettive-future/>
- <https://www.media.stellantis.com/ch-it/parts-services/press/groupe-psa-e-fca-raggiungono-accordo-per-una-fusione>
- <https://www.media.stellantis.com/it-it/fca-archive/press/fca-presenta-una-proposta-per-una-importante-fusione-con-groupe-renault-per-creare-uno-dei-principali-gruppi-automobilistici-al-mondo>
- <https://www.media.stellantis.com/it-it/fiat/press/una-storia-lunga-cent-anni>
- <https://www.motori.it/news/1072/fiate28093chrysler-accordo-raggiunto.html>
- <https://www.motori.it/news/1072/fiate28093chrysler-accordo-raggiunto.html>
- <https://www.notaitriveneto.it/dettaglio-massime-triveneto-82-fusione-e-scissione-in-generale.html>
- <https://www.peugeot.it/marca/mondo-peugeot/storia/la-nostra-storia.html>
- <https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2020/09/04/psa-total-nasce-automotive-cell-company-la-joint-venture-per-produrre-batterie-in-europa.html>
- <https://www.quotidianomotori.com/automobili/psa-fca-fusione/>

- https://www.repubblica.it/economia/2019/06/06/news/fca_ritira_la_proposta_di_fusione_con_renault_e_il_titolo_crolla_a_wall_street-228064076/
- <https://www.reuters.com/article/fiat-chrysler-renault-idITKCN1T717E-OITBS>
- <https://www.santanderconsumer.it/news/scf-partnership-stellantis>
- <https://www.societaria.it/societa/diritto-societario/come-predisporre-la-fusione-inversa-e-le-operazioni-lbo-334729/>
- <https://www.startmag.it/smartcity/sara-la-francese-psa-a-comprare-fca-altro-che-fusione-alla-pari/>
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/group/governance/corporate-regulations/Stellantis_Audit_Committee_Charter.pdf
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/group/governance/corporate-regulations/Stellantis_Remuneration_Committee_Charter.pdf
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/psa_fca_proposed_merger_presentation_dec_18_19.pdf
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/psa_fca_proposed_merger_presentation_dec_18_19.pdf
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/US_Prospectus.pdf
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/EU_Prospectus_Nota_di_sintesi.pdf
- <https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/governance/corporate-regulations>
- <https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2019/dicembre/Groupe-psa-e-fca-raggiungono-accordo-per-una-fusione>
- <https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2019/ottobre/groupe-psa-e-fca-progettano-di-unire-le-forze-per-creare-un-leader-mondiale-in-una-nuova-era-della-mobilita-sostenibile>
- https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/events/strategic-plan-2030/2022_03_01_Strategic_Plan.pdf
- <https://www.rainews.it/amp/articoli/2023/05/francia-stellantis-inaugura-la-gigafactory-per-le-batterie-elettriche-in-joint-venture-con-mercedes-bba8236d-0e24-44fd-aaed-0e367e7ee933.html>
- <https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2023/marzo/la-joint-venture-tra-stellantis-e-credit-agricole-consumer-finance-intende-acquisire-le-attivita-di-ald-in-portogallo-e-di-leaseplan-in-lussemburgo>

- <https://www.stellantis.com/it/news/storie/un-futuro-entusiasmante-ci-attende>
- <https://www.stellantis.com/it/responsabilita/visione-csr>

RINGRAZIAMENTI

In conclusione del presente elaborato, desidero innanzitutto rivolgere i miei ringraziamenti al Professor Raffaele Lener, relatore di questa tesi, in primo luogo, per la modalità di svolgimento del corso di Diritto Commerciale, tale da coinvolgermi e rendermi partecipe fino ad indurmi a voler approfondire la materia, dedicando ad essa il mio lavoro; in secondo luogo per l'attenzione rivolta a questa trattazione, il cui contenuto ha richiesto un approfondito ed intenso studio, nonché per la supervisione che Egli stesso ha attuato nei confronti di questo elaborato. Lo ringrazio personalmente per la qualità delle Sue lezioni e per essersi reso sempre disponibile per ulteriori chiarimenti, consentendomi di comprendere meglio la Sua disciplina, augurandomi di continuare i miei studi in questo settore.

Sono immensamente grata all'università per avermi permesso di crescere professionalmente e umanamente, permettendomi di confrontarmi con varie culture, e per avermi consentito, grazie ai suoi professori, di appassionarmi alle discipline, indirizzandomi verso il futuro.

Vorrei inoltre ringraziare tutti coloro che, nel corso di questo triennio universitario, mi sono stati vicino, spronandomi continuamente e regalandomi nuovi stimoli, essenziali per la mia crescita personale. Ringrazio anche “gli sconosciuti”, tutti i ragazzi con i quali mi sono interfacciata in questi anni per capire meglio il mondo universitario, che mi hanno accolta ragazzina e mi lasciano, ormai, adulta, più matura e consapevole.

A tutti gli amici, storici e nuovi, che direttamente o indirettamente hanno fatto parte di questo percorso, sempre pronti a confrontarsi con me per qualsiasi cosa, vi ringrazio davvero. Con molti di loro non mi rivedrò più, ma hanno lasciato un bellissimo segno in questo percorso e dentro di me.

Infine, il ringraziamento più importante va alla mia famiglia; grazie davvero per avermi sempre supportata in ogni mia scelta, spronandomi sempre per impegnarmi, aiutandomi a crescere come persona e a riconoscere le mie capacità. Vi ringrazio per avermi insegnato cosa sono la perseveranza e l'onestà. Grazie alle mie sorelline, che con la loro spensieratezza mi hanno permesso di conoscere la leggerezza, fornendomi gli strumenti per vivere al meglio questa meravigliosa esperienza.