



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Commerciale

**FUSIONE FRA SOCIETÀ: FATTISPECIE E DISCIPLINA.
ANALISI DEL CASO STELLANTIS**

Prof. Raffaele Lener

RELATORE

Raffaele Rocchi

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

*Ai miei genitori e alle mie sorelle, fonte inesauribile
di supporto, di amore e di sostegno.*

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO I. LA FUSIONE.....	5
1.1 <i>Introduzione e concetto di fusione delle società</i>	5
1.1.1 <i>Diffusione delle operazioni di M&A</i>	7
1.2 <i>Cause e motivazioni di una fusione</i>	9
1.2.1 <i>Motivazioni interne</i>	9
1.2.2 <i>Motivazioni dettate dal mercato</i>	14
1.3 <i>Tipologie di fusione</i>	15
1.3.1 <i>Distinzione strutturale</i>	15
1.3.2 <i>Distinzione per obiettivo</i>	16
1.3.3 <i>Distinzione per relazione competitiva</i>	16
1.3.4 <i>Distinzione per tipo di acquisizione</i>	18
CAPITOLO II. I PASSAGGI FONDAMENTALI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE.....	19
2.1 <i>Introduzione ai passaggi fondamentali dell'operazione di fusione</i>	19
2.2 <i>Il progetto di fusione</i>	21
2.3 <i>La fase deliberativa</i>	24
2.4 <i>La tutela dei creditori sociali e degli obbligazionisti</i>	26
2.5 <i>L'atto di fusione</i>	28
2.6 <i>Le OPA (Offerta pubblica di acquisto) in Italia</i>	30
CAPITOLO III. IL CASO STELLANTIS - FCA & PSA	31
3.1 <i>Introduzione</i>	31
3.1.1 <i>FCA</i>	31
3.1.2 <i>PSA</i>	33
3.2 <i>Contesto e motivazioni della fusione tra FCA e PSA</i>	35
3.2.1 <i>Sinergie</i>	35
3.2.2 <i>Innovazione</i>	38
3.2.3 <i>Maggiore equilibrio geografico</i>	38
3.2.4 <i>Instaurarsi come impresa leader mondiale</i>	39
3.2.5 <i>Una maggiore resilienza</i>	39
3.3 <i>Analisi della fusione tra FCA e PSA nella creazione di Stellantis</i>	40
3.4 <i>Processo di fusione e nuova struttura di Stellantis</i>	42
3.4.1 <i>Consiglio di Amministrazione</i>	42
3.4.2 <i>Azionariato</i>	44
CAPITOLO IV. ANALISI DELL'IMPATTO DELLA CREAZIONE DI STELLANTIS.....	44
4.1 <i>Analisi dei risultati di Stellantis dopo la fusione</i>	44
4.1.1 <i>Risultati nel 2022 (confrontati con il 2021)</i>	44
4.1.2 <i>Risultati ad inizio 2023 (confrontati con il 2022)</i>	47
4.2 <i>Analisi delle performance finanziarie e operative di Stellantis dopo la fusione</i>	48
4.2.1 <i>Debutto in Borsa</i>	48
4.2.2 <i>Utile per azione in aumento</i>	49

4.2.3	<i>Quote di mercato</i>	50
4.3	<i>Impatto della fusione sulla strategia aziendale di Stellantis</i>	51
4.3.1	<i>Fondamenta</i>	51
4.3.2	<i>Etica</i>	52
4.3.3	<i>Tecnologia</i>	53
4.3.4	<i>Valore</i>	54
CONCLUSIONI		55
BIBLIOGRAFIA		56
DOCUMENTI		58
SITOGRAFIA		59

INTRODUZIONE

In un mondo sempre più globalizzato, le operazioni di fusione e di acquisizione si sono diffuse in maniera esponenziale. Questo elaborato si propone di analizzare questa tipologia di operazione straordinaria, con un'analisi del caso della fusione avvenuta nel 2021 tra FCA e PSA che ha dato vita al nuovo gruppo Stellantis, attualmente terzo polo di produzione di autoveicoli al mondo, secondo solo ai giganti Volkswagen e Toyota.

Lo studio è formalmente diviso in quattro capitoli, ma sostanzialmente lo studio può essere diviso in due parti principali: la prima parte consiste in uno studio generale delle operazioni di fusione e acquisizione, e della loro procedura e svolgimento nell'ordinamento italiano; la seconda parte analizza il caso della fusione che ha dato vita a Stellantis, e dei risultati ed effetti che ha scaturito l'operazione.

Nel primo capitolo, viene analizzata la fusione senza addentrarsi nel funzionamento e nel processo vero e proprio dell'operazione, vengono infatti analizzate ed elencate inizialmente le cause e le motivazioni che spingono due società a fondersi, e in secondo luogo vengono elencate e distinte le possibili tipologie di fusione che possono verificarsi.

Il secondo capitolo riguarda i passaggi dell'operazione di fusione, il legislatore prevede infatti un iter ben specifico e dettagliato per procedere in questa operazione straordinaria, menzionato all'interno del Codice civile, negli articoli 2501 fino all'articolo 2505-quater. Vengono analizzate i diversi step previste dall'ordinamento, ovvero le fasi del progetto di fusione, della delibera di fusione, della tutela dei soggetti deboli e dell'atto di fusione.

Con il terzo capitolo inizia l'analisi della fusione che ha dato vita al gruppo Stellantis, vengono analizzate le società partecipanti alla fusione (FCA e PSA), vengono elencati le cause che hanno spinto le società all'operazione, e viene analizzata la fusione e la struttura del nuovo gruppo.

Il quarto ed ultimo capitolo riguarda gli effetti della fusione di Stellantis, vengono analizzati i risultati operativi, i risultati finanziari e la strategia perseguita dal gruppo mirata alla creazione di valore.

CAPITOLO I. LA FUSIONE

1.1 Introduzione e concetto di fusione delle società

Le fusioni tra società rappresentano un fenomeno significativo nel contesto odierno, caratterizzato da una crescente interconnessione e globalizzazione delle attività economiche.

Una fusione avviene quando due o più società decidono di unificarsi in un'unica organizzazione. Questa operazione comporta sempre *“una crescita dimensionale dei soggetti coinvolti, modifiche di natura organizzativa, patrimoniale/finanziaria e cambiamenti nelle caratteristiche e modalità di svolgimento della gestione, influenzando i piani e programmi aziendali sia a breve che a medio-lungo termine”*.¹

¹ OIC 24 gennaio 2007, n. 4.

Il Legislatore non fornisce una definizione giuridica della fusione, ma questa operazione è disciplinata e codificata nel Libro V, Titolo V, Capo X, Sezione II del Codice civile.

Attraverso l'art. 2501, comma 1, c.c., vengono previsti due modi di attuazione della fusione:

- fusione mediante la compenetrazione di più società in una organizzazione nuova (la c.d. fusione in senso stretto o fusione per unione);
- fusione mediante l'assorbimento di una organizzazione da parte di un'altra preesistente che continua a sussistere (la c.d. fusione per incorporazione).²

In altre parole, la fusione si presenta come un atto intersoggettivo tra le società partecipanti, mirato a creare un'organizzazione giuridica unitaria, nella quale si confondono le organizzazioni singole società partecipanti.

Il procedimento di fusione può essere suddiviso in quattro diverse fasi fondamentali:

- il progetto di fusione*, disciplinato dall'art. 2501-ter c.c., che contiene modalità e condizioni dell'operazione di fusione da sottoporre all'approvazione assembleare;
- la delibera di fusione*, disciplinata dall'art. 2502 c.c., che regola e illustra le modalità di approvazione del progetto di fusione;
- la tutela dei creditori sociali*, disciplinata dall'art. 2503 c.c., che regola i tempi di attuazione della fusione stessa allo scopo di tutelare i diritti dei creditori sociali;
- la stipulazione dell'atto di fusione*, disciplinato dall'art. 2504 c.c., che illustra la forma, la pubblicità e gli effetti dell'atto stesso.³

La normativa civilistica definisce questo *iter*⁴ complesso e ben articolato al fine di tutelare gli interessi dei soggetti coinvolti nella fusione, con speciale attenzione ai soggetti "deboli", ovvero i creditori sociali e i soci di minoranza.

Questi ultimi sono ritenuti per l'appunto deboli, poiché, avendo limitata possibilità di intervento nelle scelte relative all'operazione di fusione, quest'ultima rischia, da una parte di compromettere, o quantomeno ridimensionare, la capacità dei creditori sociali di "incassare" le somme a loro dovute, e dall'altra di indebolire maggiormente il potere dei soci di minoranza all'interno della società partecipata a seguito dell'allargamento del gruppo sociale.

Con lo scopo di tutelare gli interessi di questi soggetti, il Legislatore ha delineato, nel Codice civile, alcune garanzie di tutela:

- *obblighi di pubblicità* per la maggioranza dei documenti necessari per la realizzazione dell'operazione di fusione;
- *disponibilità preventiva* dei documenti rispetto al momento della decisione di fusione, con obbligo di rispettare determinate scadenze minime, disciplinate nella normativa di settore;

² Si veda, G. Ferri, "Manuale di Diritto Commerciale", XVI ed., Wolters Kluwer, 2019, pp. 503-504.

³ Si veda, G. Campobasso, "Manuale di Diritto Commerciale", VII ed., Wolters Kluwer, 2020, pp.361-366.

⁴ Iter: Procedura.

- *prestazione di garanzie* che le società partecipanti all'operazione devono fornire in favore dei creditori sociali non consenzienti.⁵

Passando, invece, alle motivazioni che spingono due o più società a realizzare una operazione di fusione, si può certamente ipotizzare che questo processo sia motivato da fattori di tipo economico, operativo e/o gestionale. Si pensi, ad esempio, a società appartenenti allo stesso gruppo che pongono in essere una operazione di fusione allo scopo di:

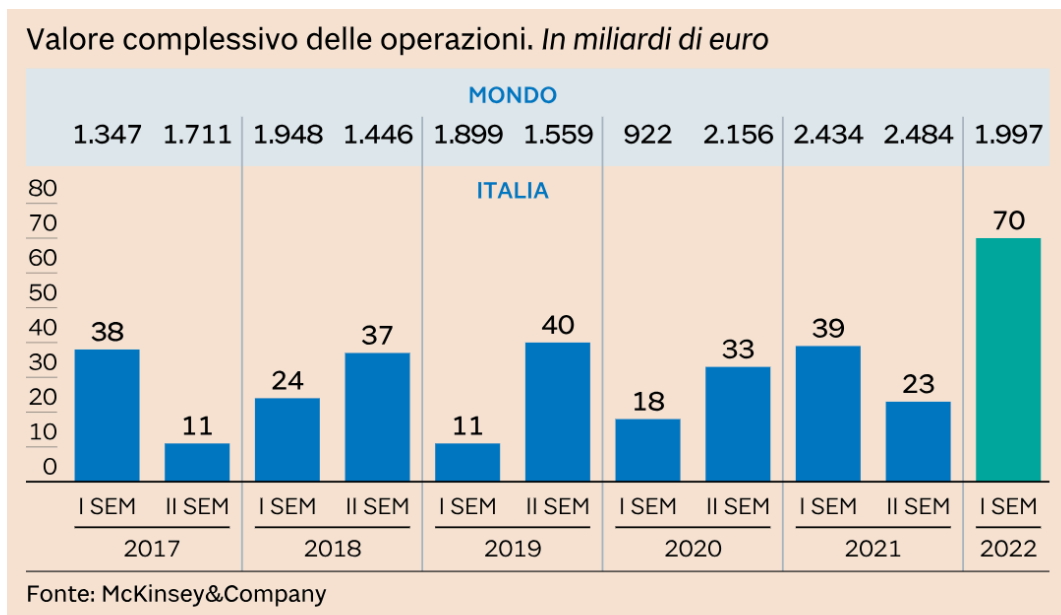
- riorganizzare la struttura societaria unificando i processi decisionali;
- semplificare la catena di controllo potendo così migliorare l'efficienza nelle responsabilità organizzative;
- ottimizzare le risorse amministrative e finanziarie e ridurre così i costi di gestione.

Guardando, invece, al caso in cui la fusione si attui tra società slegate tra loro e, quindi, totalmente indipendenti, in cui la società incorporante realizza una vera e propria acquisizione d'azienda, tale operazione consente di:

- sfruttare le risorse immateriali e utilizzare gli impianti di cui dispone l'incorporata;
- eliminare i concorrenti per raggiungere una buona quota di mercato.⁶

1.1.1 Diffusione delle operazioni di M&A

Come anticipato, la fusione è un'operazione straordinaria molto diffusa al giorno d'oggi, nel 2022 si è verificata un'annata record per le operazioni di M&A⁷ in Italia, e solo nei primi 6 mesi dell'anno il valore delle operazioni di fusioni e acquisizioni ha raggiunto 70 miliardi di euro, con più di 90 operazioni:



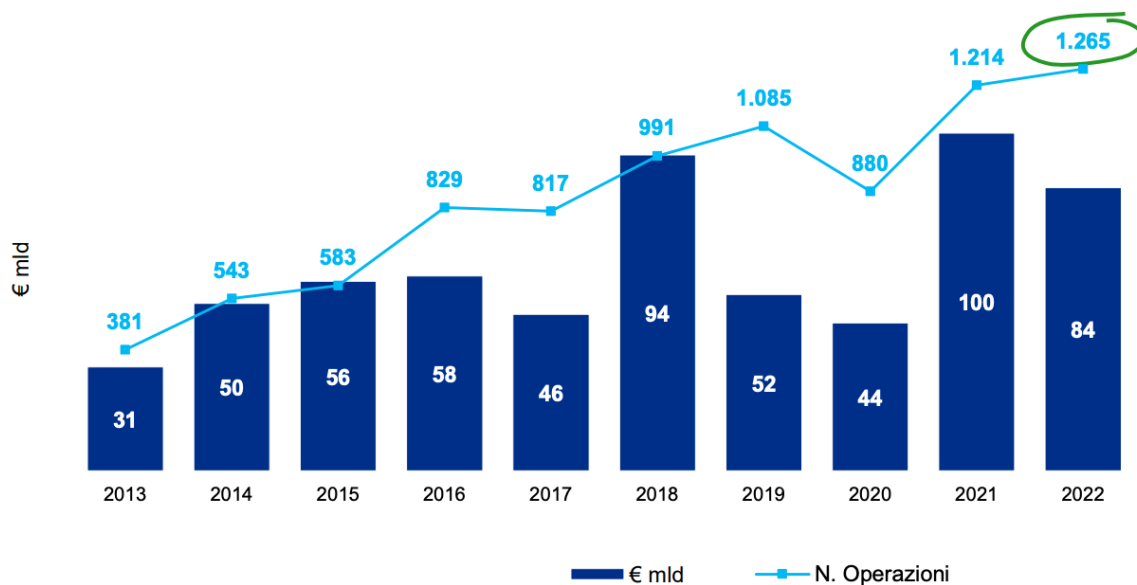
⁵ Si veda, M. Mancin (a cura di), "Le operazioni straordinarie d'impresa. Normativa civilistica e rivelazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS", Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, pp. 120-124.

⁶ Si veda, Ceppellini Lugano & Associati STP (a cura di), "Operazioni Straordinarie", Wolters Kluwer, 2020, p. 998.

⁷ Mergers & Acquisitions. In italiano: "Fusioni e acquisizioni".

⁸ Dati da M. Casadei, "Il 2022 anno record per gli M&A in Italia", Il Sole 24 Ore, dicembre 2022. https://www.ilsole24ore.com/art/il-2022-anno-record-gli-ma-italia-AEK6KmJC?refresh_ce

Questo *trend* positivo ha portato il mercato M&A italiano a raggiungere il numero record di 1265 operazioni nell'anno (+4,2% rispetto al 2021):



Fonte: Elaborazioni KPMG

Nel primo trimestre del 2023 il mercato M&A in Italia ha subito un calo: si sono verificate 258 operazioni con una diminuzione del 21% rispetto all'anno precedente, con valori pari a circa 7,2 milioni di euro, il 57% in meno dell'anno precedente; tuttavia, questo calo è in linea con quanto avviene a livello internazionale.⁹

La crescente globalizzazione ha trasformato il mercato globale nel mercato di riferimento di tutte le organizzazioni; la digitalizzazione e la tecnologia hanno consentito alle società di dislocare le proprie attività aziendali in diverse regioni del mondo, e si è raggiunto un contesto economico denominato *multipolar world*.

¹⁰

Questo *trend* globale ha portato ad intensificare l'utilizzo delle operazioni di *cross-border M&A*¹¹ in tutte le aree del mondo¹²: grazie a questi strumenti, sono nate organizzazioni di rilevante importanza nel mercato globale, come ad esempio l'acquisizione di Mobil da parte di Exxon nel 1999 che ha portato alla creazione di una delle maggiori società di petrolio e gas al mondo, la ExxonMobil, oppure la stessa fusione tra Fiat Chrysler Automobiles e Peugeot S.A. (FCA e PSA) che ha portato alla creazione di Stellantis, uno dei maggiori produttori di automobili al mondo.

Le operazioni straordinarie transfrontaliere hanno subito diverse evoluzioni normative: inizialmente disciplinate dal D.Lgs 30 maggio 2008, n. 108¹³, aggiornata con la Direttiva n. 2011/35/UE (i cui principi sono contenuti nella precedente legislazione italiana) e successivamente con la Direttiva n. 2017/1132/UE.

⁹ Si veda S. Lenoci, KPMG, M&A Summit 2023 Sole 24 Ore, "Mercato M&A in Italia: trend, scenari e prospettive", Milano, aprile 2023.

¹⁰ Multipolar world. In italiano: "mondo multipolare", termine che si riferisce ad un nuovo assetto economico con potenze economiche nuove come Russia, India, Cina, Corea del Sud.

¹¹ Cross-border M&A. In italiano: "Fusioni e acquisizioni transfrontaliere".

¹² Si veda R. Caiazza, "Cross-Border M&A. Determinanti e fattori critici di successo", Giappichelli, 2011, pp. 7-12.

¹³ Recepimento della Direttiva n. 2005/56/CE

Attualmente, la più recente evoluzione normativa sulle operazioni transfrontaliere si è raggiunta con il D.Lgs 2 marzo 2023, n. 19¹⁴, la quale introduce alcune disposizioni a tutela dei diritti di soci e lavoratori coinvolti nelle *crossborder M&A*.

1.2 Cause e motivazioni di una fusione

Generalmente, eccetto casi particolari come, per esempio, per le società senza scopo di lucro, aumentare i propri flussi di cassa è uno degli obiettivi primari delle società. Al fine di raggiungere questo obiettivo, una società può perseguire una strategia di crescita aziendale interna o di crescita esterna, avvalendosi delle operazioni di M&A, dunque unendosi con una società esterna per accrescere il proprio potere e aumentare i flussi di cassa. La società giunge così ad un bivio di “*Make or buy*”¹⁵, e dunque, basandosi su di un’analisi costi/benefici e sulla valutazione dei rischi di esecuzione di entrambe, la società sceglierà se perseguire una strategia di crescita interna o esterna.

Le due opzioni di strategia non sono definitivamente conflittuali, bensì complementari, basti pensare al caso di Heineken, uno dei marchi più celebri a livello globale nel settore della birra, che adotta un tipo di strategia ibrido: Heineken da un lato acquisisce marche locali espandendo la sua offerta di prodotti, mentre dall’altro esporta il marchio Heineken stesso in nuovi mercati.¹⁶

La teoria economica fornisce svariate ragioni per cui potrebbero verificarsi fusioni o acquisizioni, ma è complicato basarsi sulla base teorica per comprendere le motivazioni legate al fenomeno di M&A.

In uno studio relativo alle fusioni e acquisizioni statunitensi è stato esaminato un campione di 3.520 operazioni di M&A avvenute negli Stati Uniti dal 1984 al 2004 è emerso che il 78% delle fusioni esaminate è motivato da un minimo di due ragioni contemporaneamente; dunque, le operazioni spinte da un solo motivo sono meno comuni.¹⁷ In ogni caso, le motivazioni che spingono un’organizzazione a crescere per vie esterne e dunque ricorrendo alle operazioni di M&A, possono essere scaturite da ragioni interne all’impresa o da ragioni contestuali (dettate dal mercato).¹⁸

1.2.1 Motivazioni interne

Le motivazioni *interne* che spingono le organizzazioni a perseguire una strategia di crescita *esterna* sono specificatamente connesse alle risorse e alle capacità delle società partecipanti all’operazione. Tra le varie motivazioni hanno rilevante importanza le sinergie, le economie di scala, di scopo e di integrazione verticale, l’acquisizione di risorse complementari, la diversificazione e l’accrescimento del potere di mercato, le quali verranno di seguito brevemente descritte.

¹⁴ Recepimento della Direttiva n. 2019/2121/UE

¹⁵ Make or buy. In italiano: “Fare o comprare”.

¹⁶ Si veda M. Geppert, C. Dörrenbächer, J. Gammelgaard, I. Taplin, “Managerial Risk-taking in International Acquisitions in the Brewery Industry: Institutional and Ownership Influences Compared”, *British Journal of Management*, gennaio 2012, pp. 322-326.

¹⁷ Si veda H. Nguyen, K. Yung, Q. Sun, “Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US”, *Journal of Business Finance and Accounting*, gennaio 2013, p. 1370.

¹⁸ Si veda G. Gigante, “Mergers & Acquisitions”, Aracne editrice, 2020, p. 29.

- *Le sinergie*

La sinergia è un concetto secondo cui l'utilizzo congiunto delle capacità e delle risorse delle società partecipanti all'operazione di fusione sono in grado di generare un valore maggiore rispetto a quello prodotto dalle stesse prese però singolarmente.

Igor Ansoff afferma che “*l'intero è più di una mera somma delle parti*”, e classifica quattro tipi fondamentali di sinergie:

1. *le sinergie di vendita*, ad esempio beneficiando di canali di distribuzioni comuni ottenendo così un maggiore accesso al mercato;
2. *le sinergie operative*, derivano dall'utilizzo congiunto delle attività operative delle società coinvolte, possono portare ad un abbassamento dei costi e ad un aumento di produttività;
3. *le sinergie di investimento*, attraverso le diverse attività di Ricerca & Sviluppo tra prodotti comuni di materie prime;
4. *le sinergie gestionali*, che sono ottenute attraverso il trasferimento e lo scambio di capacità manageriali tra le diverse società.

- *Le economie di scala*

Le economie di scala si riferiscono alla riduzione dei costi unitari che un'azienda può ottenere aumentando la sua produzione: quando un'organizzazione opera e produce su una scala maggiore, può sfruttare diversi vantaggi che possono consentire alla società di ridurre i costi medi per unità prodotta.¹⁹

In maniera più specifica, il raggiungimento delle economie di scala permette alle società di ottenere notevoli risparmi dal lato dei costi, sono raggiunte grazie all'accrescimento della dimensione di una società e della sua capacità di produzione.

Generalmente sono conseguite attraverso le operazioni di M&A di tipo orizzontale, dunque tra organizzazioni che operano nella stessa fase del processo produttivo.

- *Le economie di scopo*

Le economie di scopo permettono alle società di ridurre i costi di produzione di due o più prodotti differenti; ciò avviene tramite l'utilizzo congiunto degli stessi macchinari e strutture per la produzione congiunta di prodotti diversi. In questa maniera, determinati impianti vengono sfruttati per la produzione di più unità di *output* diversi anziché di un solo tipo di prodotto.

Una famosa organizzazione globale che sfrutta le economie di scopo è il gruppo LVMH, che produce beni e servizi per numerosi *brand* diversi utilizzando gli stessi *input*²⁰ di produzione e sfruttando al meglio le proprie risorse e competenze.²¹

¹⁹ Si veda D. Besanko, “Economics of Strategy”, John Wiley & Sons, VII ed., 2016, pp. 55-60.

²⁰ Input. In italiano: “fattore di produzione/materia prima”

²¹ Si veda R. Cavender, D.H. Kincade, “Management of a luxury brand: Dimensions and sub-variables from a case study of LVMH.”, Journal of Fashion Marketing and Management, maggio 2014, pp.241-243.

- *Le economie di integrazione verticale*

Molto spesso, nelle società odierne le attività sono specializzate in singole parti del processo di produzione completo. Per ragioni di costi, di dimensione, o per l'enorme necessità di informazioni, è improbabile che una società si occupi dell'interno processo di produzione di un bene, dalla ricerca delle materie prime fino alla consegna all'utilizzatore finale. Le società possono però accrescere il proprio potere di mercato attraverso lo sfruttamento delle economie di integrazione verticale. Queste ultime vengono raggiunte quando l'organizzazione riesce ad ottenere il controllo su fasi della catena di produzione diverse dalla propria.

In maniera più specifica, la società si "integra verticalmente" quando essa stessa acquisisce e inizia a svolgere le attività dei propri clienti (integrazione a valle) o dei propri fornitori (integrazione a monte), collegando così la catena del valore. Questo processo può portare ad una significativa riduzione dei costi e al raggiungimento di sinergie operative.²²

Le operazioni di M&A verticale possono anche portare ad un aumento del proprio potere di negoziazione verso altri fornitori e clienti, grazie ad una diminuzione dell'incertezza ottenuta dal fornitore o dal cliente acquisito/i.²³

- *L'acquisizione di risorse complementari*

Una società che decide di intraprendere un'operazione di acquisizione può essere anche motivata dal bisogno di acquisire determinate risorse e competenze possedute dall'impresa *target*²⁴, necessarie alla società incorporante per la crescita e la sopravvivenza. La visione delle *complementary resources*²⁵ è tipico sia delle piccole società, caratterizzate da un grande potenziale di crescita, sia delle imprese più grandi, che sfruttano la propria dimensione e i propri canali di distribuzione con l'obiettivo di raggiungere i clienti potenziali.

In un mondo sempre più globalizzato e in rapido mutamento, le organizzazioni sfruttano le operazioni di M&A per accedere esternamente, dunque in maniera più rapida e immediata alle diverse risorse necessarie e non possedute internamente.²⁶

Le risorse di cui dispone una impresa rappresentano le capacità e gli strumenti base per condurre le diverse attività operative.

In fase di gestione operativa l'organizzazione fa uso di diverse tipologie di risorse:

- risorse materiali;
- risorse immateriali;
- risorse umane;
- risorse finanziarie.

²² Si veda K. Arrow, "Vertical Integration and Communication", Bell Journal of Economics, 1975, pp. 180-181.

²³ Si veda E. Gomes, "Mergers, acquisitions, and strategic alliances as collaborative methods of strategic development and change", Palgrave Macmillan, 2011, p. 147.

²⁴ Target. In italiano: "Obiettivo".

²⁵ Complementary resources. In italiano: "Risorse complementari".

²⁶ Si veda M.A. Hitt, "The Market for Corporate Control and Firm Innovation", The Academy of Management Journal, ottobre 1996, p. 1086- 1099.

Tramite lo sfruttamento congiunto delle diverse tipologie di risorse, la società fornisce gli *input* per i vari processi produttivi fino all'ottenimento del prodotto finale.

Le competenze nascono quando le risorse vengono utilizzate in maniera routinaria e quindi nei processi gestionali. Le risorse risultano essere in via definitiva un potenziale che la società deve imparare ad utilizzare in maniera efficiente per appropriarsi del *know-how*²⁷ d'impresa che forma le fondamenta del vantaggio competitivo.²⁸

L'operazione che ha dato vita alla Disney-Pixar è un chiaro esempio di fusione per acquisire risorse complementari. Non a caso Disney aveva bisogno di un reparto dedicato alla tecnologia per realizzare i film di animazione in maniera digitale, che era l'attività operativa principale di Pixar. Così nel 2006 un'operazione di M&A dal valore di 7,4 miliardi di dollari unì Disney e Pixar.

Disney poteva sicuramente investire quella somma per sviluppare internamente un dipartimento specializzato ma sicuramente un'operazione di questo genere non avrebbe garantito gli stessi risultati che ha portato la fusione.²⁹

- *La diversificazione*

Una delle motivazioni che può spingere un'organizzazione a partecipare ad un'operazione di M&A può essere rappresentata dalla necessità di diversificare: attraverso una fusione, la società cerca di raggiungere l'obiettivo di diversificare in ambito di mercati occupati, aree geografiche raggiunte e attività svolte.

Esistono due modi per diversificare:

- diversificazione del portafoglio prodotti;
- diversificazione del portafoglio investimenti.

Le operazioni di M&A con alla base un obiettivo di diversificazione generalmente forniscono due principali ragioni di sussistere:

- raggiungimento di sinergie finanziarie e riduzione dei costi di capitale, ottenuti dalla minore volatilità totale delle due imprese indipendenti adesso unificate;
- in caso di contrazioni del mercato di origine si forma la possibilità di affidarsi alle nuove economie emergenti e ai nuovi settori occupati grazie alla diversificazione, che sono delle fonti potenziali di reddito, ottenute grazie alla fusione.³⁰

- *La diversificazione geografica*

A causa delle fluttuazioni economiche sempre più incerte, un'impresa può prevedere o può vedere in calo il proprio *business* interno, dunque potrebbe avere intenzione di espandersi all'estero con l'obiettivo di

²⁷ Know-how. In italiano: "Saper fare".

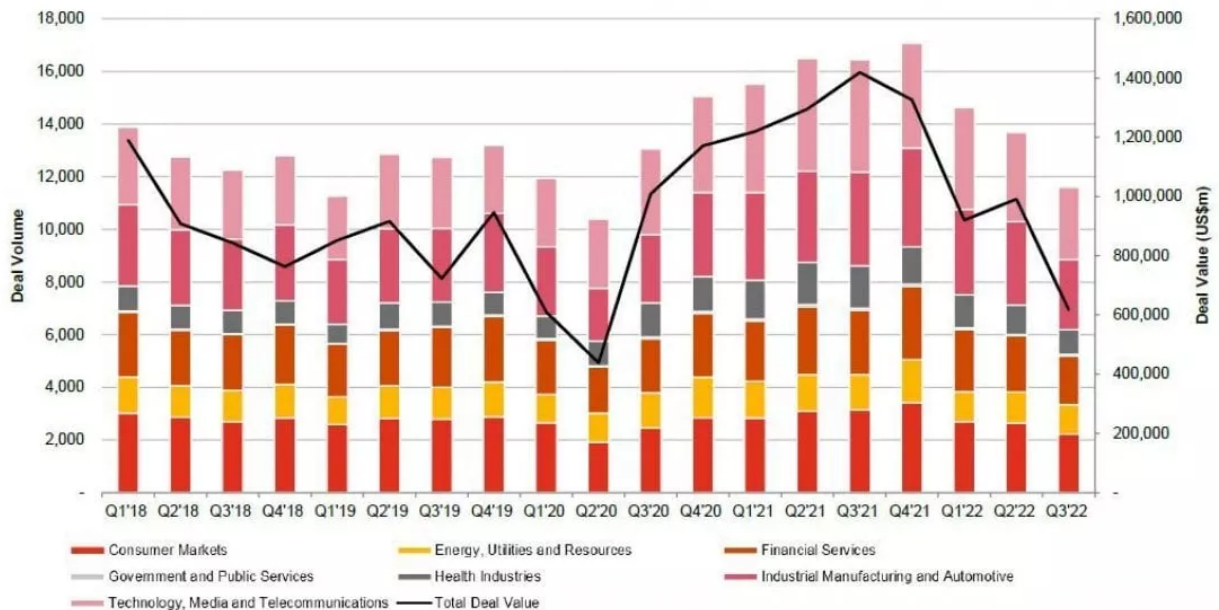
²⁸ Si veda E. Cotta Ramusino, "Strategia d'impresa. Obiettivi-contesto-risorse-azioni-sviluppo-innovazione.", Gruppo 24 Ore, 2009, pp. 225-228.

²⁹ Si veda J. Alcacer, "The Walt Disney Company and Pixar Inc.: To Acquire or Not to Acquire?", Harvard Business School, marzo 2009 rivisto nel novembre 2021, pp. 5-8.

³⁰ Si veda D. DePamphilis, "Mergers, Acquisitions, and other restructuring activities. An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions", Elsevier Academic Press, 2018, pp. 12-13.

occupare nuovi mercati. La ragione la si trova nel fatto che le imprese possono così diversificare le proprie fonti di entrate monetarie e ottenere meno incertezza riguardante la propria crescita nell'ambito economico, riducendo anche il rischio specifico del paese di provenienza.

Per facilitare il processo di espansione transfrontaliera, l'organizzazione può sfruttare le operazioni di M&A internazionali³¹: fusioni o acquisizioni tra società appartenenti a paesi diversi. Le operazioni di fusione transfrontaliera sono considerate come uno dei principali metodi che le organizzazioni possono utilizzare per accedere ai mercati esteri, e negli ultimi anni stanno dimostrando di essere la strategia più utilizzata dalle società per estendere le proprie attività su scala internazionale.³²



Altri vantaggi derivanti dalle *crossborder* M&A risiedono nella presenza di fattori convenienti nel mercato target come, ad esempio, manodopera a basso costo, tassazione minore, condizioni di valuta più convenienti oppure potrebbero sfruttare diverse condizioni giuridiche per abbattere le barriere commerciali.³⁴

- *Il potere di mercato*

Queste tipologie di fusioni sono motivate da una ricerca di accrescimento del proprio potere di mercato, l'obiettivo è quello di estendere la propria quota di mercato per accrescere così la propria posizione competitiva e il potere contrattuale verso i vari *key stakeholders*³⁵.

³¹ Si veda E. Penrose, "The Theory of the Growth of the Firm", Oxford University Press, 1995, pp. 153-160.

³² Si veda UNCTAD, "World investment report 2013. Global Value Chains: investment and trade for development.", United Nations, 2013.

³³ Fonte: L. Gia, "Mercato M&A mondiale in calo nel 2022. In Italia raddoppiato il deal value delle operazioni", Repubblica, ottobre 2022.

https://www.repubblica.it/economia/rapporti/obiettivo-capitale/mercati/2022/10/19/news/mercato_ma_mondiale_in_calò_nei_primi_9_mesi_del_2022-370704805/

³⁴ M. Motta, G. Norman, "Does Economic Integration Cause Foreign Direct Investment?", International Economic Review, 1996, pp. 764-768.

³⁵ Key stakeholders. In italiano: "stakeholders chiave".

Nell'ordinamento odierno vi è però una stretta sorveglianza da parte delle autorità antitrust su questo tipo di fusioni e acquisizioni che potrebbero compromettere o ledere la libera concorrenza; dunque, non si ha totale libertà di operare.

Basti pensare alla fusione tra General Electric e Honeywell, che non ha avuto esito positivo poiché bloccata dalle autorità antitrust europee.^{36 37}

1.2.2 Motivazioni dettate dal mercato

In questo paragrafo non verranno affrontati i fattori che portano le società ad affrontare le fusioni e acquisizioni per un mero scopo di crescita. Verranno mostrate le principali motivazioni per cui vengono attuate le operazioni di M&A con lo scopo di adattarsi al mercato o di prevenirlo.

- *L'imitazione e la prevenzione*

Le società odierne sono caratterizzate da un costante istinto di imitazione, mosso dal timore di poter perdere l'occasione di perseguire una strategia potenzialmente portatrice di valore.

Per esempio, se un'impresa decide di partecipare ad un'operazione di fusione con un'aspettativa di rendimento molto alta, le altre presenti nel mercato cercheranno di imitare l'iniziativa per non "rimanere indietro". Per questo motivo, i *trend* economici nel mercato possono essere considerati uno dei motivi alla base delle operazioni di M&A.³⁸

I motivi "difensivi" che spingono le società a intraprendere la strada della fusione riguardano la risposta a fattori esogeni del mercato, come una più forte concorrenza dei prezzi, oppure la necessità di acquisire un *competitor* rischioso. Un chiaro esempio è la Volvo che nel 2000 tentò di acquisire Scania per timore che venisse acquisita da altri competitor nel mercato.³⁹

- *Gli shock economici*

Diversi economisti affermano che le operazioni di M&A rappresentano la risposta delle società agli shock economici del mercato, e hanno come obiettivo il recupero dell'efficienza e il rafforzamento della propria quota di mercato.⁴⁰

Alcuni degli shock che possono scaturire un *trend* di operazioni di M&A riguardano i cambiamenti in materia tributaria e fiscale, gli elementi di regolamentazione, deregolamentazione, liberalizzazione di mercato e le politiche dell'antitrust.

³⁶ Si veda J. Grant, D. Neven, "The attempted merger between General Electric and Honeywell - A case study of transatlantic conflict.", Oxford University Press, 2005, 626-632.

³⁷ Si veda Commissione Europea, "La Commissione vieta l'acquisizione di Honeywell da parte di GE.", Comunicato stampa IP/01/939 Commissione Europea, 2001.

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_01_939

³⁸ Si veda R.J. Shiller, "Human behavior and the efficiency of the financial system, handbook of macroeconomics", National Bureau of International Research, 1999, pp. 1331-1332.

³⁹ Si veda S.O. Fridolfsson, J. Stennek, "Why Mergers Reduce Profits and Raise Share Prices-A Theory of Preemptive Mergers", Journal of the European Economic Association, 2005, pp. 1083-1085.

⁴⁰ Si veda M. Gort, "An economic disturbance theory of mergers", The quarterly Journal of Economics, 1969, pp. 627-628.

- *Le acquisizioni parallele*

Le acquisizioni parallele si riferiscono a una teoria economica secondo cui all'interno di un'industria, i clienti si uniscono per mostrare più potere contrattuale verso i fornitori; gli ultimi, in risposta alla concentrazione di clientela e per accrescere a loro volta il potere contrattuale, eseguono operazioni di fusione con l'obiettivo di crescere.

Secondo questa prospettiva le operazioni M&A tra clienti portano ad operazioni M&A "parallele" tra fornitori, e viceversa.⁴¹

1.3 Tipologie di fusione

Generalmente, gli attori partecipanti alle attività di M&A sono principalmente tre: il venditore, la società acquirente (l'offerente) e la società acquisita (la società *target* / "società obiettivo").

È importante classificare le operazioni di fusione e acquisizione per comprendere al meglio il tipo di operazione e il suo obiettivo, ed è possibile farlo in maniera differente in base al criterio scelto.

1.3.1 Distinzione strutturale

Una fusione può essere strutturata in forme differenti, senza tenere conto dell'obiettivo economico sottostante.

- *La fusione per incorporazione*

La fusione per incorporazione avviene quando la società acquisita viene fusa con la società "incorporante"; dunque, è un tipo di fusione dove $A+B=A$. Tra le partecipanti la società *target* (B) viene "inglobata" dalla offerente e cessa di esistere.

- *La fusione legale*

Nella fusione legale, o per consolidazione, le due società *target* ed acquirente cessano entrambe di esistere e si uniscono in una nuova società, è un tipo di fusione dove $A+B=C$.

- *L'acquisizione di attività*

L'acquisizione di attività avviene quando le risorse della società acquisita vengono trasferite alla società acquirente.

- *L'acquisizione della target*

⁴¹ Si veda C. Öberg, J. Holtström, "Are mergers and acquisitions contagious?", *Journal of Business Research*, 2006, 1268-1274.

Nelle acquisizioni della società *target*, la società acquisita continua ad operare ma stavolta come società sussidiaria dell'organizzazione acquirente.

1.3.2 Distinzione per obiettivo

Le operazioni di fusione ed acquisizione possono essere ulteriormente distinte in base all'obiettivo perseguito dall'acquirente.

- *L'acquisizione finanziaria*

In questo tipo di operazione, generalmente la società offerente opera con l'obiettivo di ottenere un ritorno finanziario del proprio investimento.

Le società che rivestono il ruolo di offerente sono generalmente degli investitori finanziari come Hedge Funds e Private Equity Funds.

Un esempio molto importante di acquisizione finanziaria è il *leveraged buyout*, che si riferisce ad un insieme di operazioni connesse tra loro con l'obiettivo di permettere l'acquisizione di una società *target*.⁴² In questa operazione la società offerente fa principalmente ricorso al debito, che viene contratto esclusivamente per lo svolgimento dell'operazione, e viene successivamente estinto grazie alla liquidità generata dalla società *target*, quindi attraverso la cessione degli elementi dell'attivo della società acquisita.

- *L'acquisizione strategica*

In un'acquisizione strategica la società offerente non ha come obiettivo principale il *capital gain*⁴³. Nelle acquisizioni strategiche l'offerente partecipa all'operazione di M&A principalmente con l'obiettivo di raggiungere i propri obiettivi strategici.

Alcune delle ragioni che possono porsi alla base delle operazioni è la necessità di consolidare il proprio potere di mercato, attraverso l'occupazione di nuovi mercati o aree geografiche, e attraverso il raggiungimento di sinergie con le altre società partecipanti.

1.3.3 Distinzione per relazione competitiva

Un'ulteriore distinzione tra le diverse operazioni di M&A può basarsi sull'attività e sull'area in cui operano le società partecipanti.

- *Le M&A Orizzontali*

Sono operazioni di M&A orizzontale le fusioni e le acquisizioni che avvengono tra due o più società operanti nella stessa area di *business* o nella stessa fase della catena del valore.

Le motivazioni per cui le imprese trovano conveniente effettuare una operazione di M&A orizzontale sono lampanti: fondendosi con una o più società simili che operano nella stessa branca di attività,

⁴² ODCEC Roma, "Il leveraged buy-out: tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive", Il fisco, giugno 2014

⁴³ Capital gain. In italiano: "Ritorno finanziario".

l'organizzazione ottiene una posizione di forza maggiore e aumenta la sua quota nel mercato, grazie alla quale può ridurre i costi posti dai fornitori e può aumentare il prezzo richiesto al cliente finale.

Un famoso esempio di operazione di M&A orizzontale è l'acquisizione di Reebok da parte di Adidas. Nel 2006 il colosso di abbigliamento sportivo tedesco Adidas acquisì Reebok tramite un'operazione di M&A dal valore di 3.52 miliardi di dollari.⁴⁴

Le due società operano nello stesso settore e Adidas sfruttò il mercato statunitense di Reebok per consolidarsi nella nuova area geografica, inoltre ottenne sinergie di costo e ampliò la gamma di prodotti offerta al pubblico. L'unione tra le due organizzazioni durò fino al 2021, anno in cui Reebok venne venduta per 2.1 miliardi di dollari alla società americana Authentic Brands Group.⁴⁵

- *Le M&A Verticali*

Per M&A verticali si intendono le fusioni e le acquisizioni di tipo verticale, dunque le operazioni che avvengono tra società che operano su diverse fasi della catena di creazione del valore.

La ragione principale che si pone dietro la scelta di questo tipo di M&A è l'ottenimento di un maggiore controllo sul processo di produzione.

- *M&A Verticali Backward:*

La società offerente acquisisce una società che si pone più in alto (verso i fornitori) nella catena di approvvigionamento.

Un esempio è quando un produttore acquisisce una società che si occupa dell'estrazione delle materie prime (gli *input*) per la produzione.

- *M&A Verticali Forward:*

La società offerente acquisisce una società che si pone più in basso (verso i clienti) nella catena di approvvigionamento.

Un esempio è quando un produttore acquisisce una società che si occupa della distribuzione.

Amazon nel 2017 acquisì Whole Foods Market, un rivenditore di prodotti alimentari con un marchio ben insediato nel mercato USA. La società acquirente stava iniziando ad aprire i primi punti vendita e decise di accelerare l'espansione nel settore dei prodotti alimentari sfruttando appunto un'operazione di M&A forward.⁴⁶

- *M&A Conglomerati*

⁴⁴ Si veda S. Schmid, "The Acquisition of Reebok by Adidas", Gabler Verlag, Wiesbaden, 2011, pp. 35-39.

⁴⁵ Dal Sole 24 Ore, "Adidas vende Reebok per 2,1 miliardi di euro all'americana Authentic Brands Group", Sole 24 Ore Finanza, agosto 2021.

<https://www.ilsole24ore.com/art/adidas-vende-reebok-21-miliardi-euro-all-americana-authentic-brands-group-AEMEWic>

⁴⁶ Si veda P. Dharshini, "Amazon Whole Foods Merger", International Journal of Law Management & Humanities, 2021, pp. 2396-2402.

Le operazioni di fusione e acquisizione considerate di tipo conglomerale sono le M&A che avvengono tra società che provengono da mercati o settori diversi fra loro, generalmente possono essere classificate in due macro-classi differenti.

- *M&A conglomerali di tipo “puro”:*

Avvengono tra imprese di settori diversi e non correlati, le partecipanti svolgono attività diverse e hanno clienti diversi. Il principale vantaggio di questo particolare tipo di fusione non deriva dall'accrescimento della dimensione aziendale come si potrebbe ipotizzare, bensì dalla diversificazione che è presente nella nuova società, che porta così ad un abbassamento del livello di incertezza e l'esposizione a rischi.

- *M&A conglomerali di tipo “misto”:*

Avvengono tra imprese di settori diversi ma complementari, le imprese in questo caso potrebbero avere intenzione di estendere la propria gamma di prodotti anche a clienti appartenenti ad altri mercati.

1.3.4 Distinzione per tipo di acquisizione

Le acquisizioni possono essere divise in due gruppi, acquisizioni amichevoli o ostili, classificate in base al grado di volontà del *management* dell'impresa acquisita di partecipare all'operazione.

- *Le acquisizioni amichevoli*

Le acquisizioni amichevoli avvengono quando i *management* della società acquisita sono favorevoli alla transazione di vendita/acquisizione.

In questo tipo di acquisizione, la società acquisita e la società acquirente si accordano sui termini del contratto al fine di essere reciprocamente soddisfatti riguardo l'affare; la società target può trovare soddisfazione nel prezzo di vendita delle azioni, generalmente superiori al prezzo di mercato, attraverso l'espansione del proprio *business* e della gamma di prodotti oppure tramite l'accesso a mercati in aree geografiche diverse.

- *Le acquisizioni ostili*

Un'acquisizione ostile è un tipo di M&A che viene effettuata contro il volere del CdA⁴⁷ della società acquisita.

Se un'organizzazione rifiuta una proposta di acquisizione, la società offerente può ricorrere a diversi *escamotage* per concludere l'operazione nonostante il dissenso della società *target*: l'impresa acquirente può acquistare una partecipazione di maggioranza tramite il mercato secondario o con un'offerta pubblica tramite una società *bidder*.

⁴⁷ CdA. Abbreviativo di “Consiglio di Amministrazione”.

Non è semplice realizzare un'acquisizione ostile, poiché il prezzo di acquisizione risulta essere sconveniente e alto rispetto al prezzo di mercato, ed anche perché la società *target* dispone di diversi metodi per evitare un'acquisizione ostile.

Un chiaro esempio è la strategia di Capitalia, che nel 2006 rischiò di essere acquisita in maniera ostile da Banca Intesa; per evitare ciò, la società *target* acquistò il 2,02% della potenziale acquirente, scongiurando così il rischio di scalata ostile.⁴⁸

In breve, a seguito dell'acquisto, Banca Intesa avrebbe avuto il controllo della società *target* solo con l'acquisto del 60% del suo capitale come sancito dall'articolo 121 del TuF.⁴⁹

La mossa strategica di Capitalia ha reso così troppo onerosa la potenziale acquisizione.

CAPITOLO II. I PASSAGGI FONDAMENTALI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

2.1 Introduzione ai passaggi fondamentali dell'operazione di fusione

Come anticipato nel capitolo precedente, la fusione è un'operazione mediante la quale due o più aziende si uniscono, dando vita ad un unico soggetto giuridico e ad un nuovo sistema economico-aziendale, derivante dall'integrazione di tutte le risorse ad esse facenti capo.

L'operazione di fusione è regolamentata a livello nazionale dal Codice civile, specificamente dagli articoli 2501 fino all'articolo 2505-quater. L'articolo 2501 del Codice civile delinea le diverse modalità di fusioni possibili, che possono avvenire per unione o per incorporazione. Inoltre, sottolinea che questa operazione non è possibile per le società che sono attualmente coinvolte in procedure concorsuali o per quelle in fase di liquidazione che abbiano già iniziato a distribuire il loro patrimonio residuo.⁵⁰

L'obiettivo finale dell'operazione di fusione viene raggiunto tramite un iter ben specifico, che segue un numero di procedure che rappresentano i punti cardine dell'intera operazione e che vengono di seguito riportati sinteticamente:

- i. *il progetto di fusione*, disciplinato dall'art. 2501-ter c.c., che contiene modalità e condizioni dell'operazione di fusione da sottoporre all'approvazione assembleare;
- ii. *la delibera di fusione*, disciplinata dall'art. 2502 c.c., che regola e illustra le modalità di approvazione del progetto di fusione;
- iii. *la tutela dei creditori sociali*, disciplinata dall'art. 2503 c.c., che regola i tempi di attuazione della fusione stessa allo scopo di tutelare i diritti dei creditori sociali;
- iv. *la stipulazione dell'atto di fusione*, disciplinato dall'art. 2504 c.c., che illustra la forma, la pubblicità e gli effetti dell'atto stesso.

⁴⁸ Dal Corriere della Sera, "Capitalia acquista il 2,02% di Banca Intesa", Corriere della Sera, marzo 2006.

⁴⁹ L'articolo 121 del Testo Unico della Finanza regola le partecipazioni reciproche e trova piena applicazione in caso di superamento del 2%.

⁵⁰ Cfr. G. Campobasso, "Manuale di Diritto Commerciale", cit., p. 362.

Per ciò che riguarda trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere il D.Lgs. 2 marzo 2023 n. 19 ha attuato la direttiva (UE) 2019/2121 del 27 novembre 2019. Questa direttiva mira a promuovere la libertà di stabilimento delle società e ad incentivare la crescita e la concorrenza delle imprese dell'Unione europea, apportando una serie di modifiche alla normativa europea precedente. Inoltre, le fusioni transfrontaliere tra società italiane e società di altro Stato membro, sono disciplinate dal D.Lgs. 2008, n. 108⁵¹

Le fasi della procedura di fusione sopra riportate prendono inizio con l'avvio delle trattative, ovvero quella fase in cui gli organi preposti al management delle diverse imprese gestiscono, con estrema riservatezza, le trattative riguardo la fattibilità della fusione.

Può capitare che questa prima fase, a seconda dei casi, abbia una durata notevole; riguardo ciò è sufficiente accennare a tutte le problematiche che potrebbero sorgere durante la fusione e il suo svolgimento, ad esempio la non economicità dell'operazione legata a rischi non valutati preventivamente correttamente: per evitare queste dinamiche, solitamente il Consiglio di Amministrazione delle diverse società partecipanti viene affiancato da un gruppo di esperti.

A tal proposito, durante la fase delle trattative è molto frequente il coinvolgimento della figura del c.d. *merge advisor*: un soggetto che, grazie alla sua esperienza e conoscenza, garantisce la bontà dell'operazione di fusione, avallando la stessa. Il processo seguito e svolto dal *merge advisor* è noto come *due diligence review*.

La *due diligence review* rappresenta un insieme di valutazioni effettuate sulle aziende coinvolte nel processo di fusione, mirate al fine di determinare l'effettiva convenienza dell'operazione e ad identificare i rischi e le opportunità associate. Può essere considerato come un'indagine approfondita, in cui un *pool* di esperti, tra cui contabili, consulenti fiscali, avvocati, professionisti del *marketing*, specialisti informatici ed analisti finanziari, valuta minuziosamente ogni aspetto dell'operazione tramite un esame investigativo⁵², con l'obiettivo di garantirne l'efficienza. È evidente quanto il loro giudizio influenzi l'intera procedura. Ipotizziamo una situazione in cui la società A sta valutando una fusione con la società B e decida di coinvolgere l'intervento di un *merge advisor* per valutarne l'opportunità. Dopo un'attenta analisi, il *team* di esperti rileva diverse passività potenziali nella società B, non segnalate né nella contabilità generale, né nella nota integrativa. Quando la società A verrà informata di questa situazione, è probabile che modifichi la sua strategia di approccio verso la controparte nell'operazione.

La *due diligence review* viene altresì promossa con l'intento di individuare, con maggior precisione, quelli che sono i vantaggi competitivi e l'eventuale *know-how*⁵³ posseduti dalla controparte, i quali verranno inglobati al termine della operazione di fusione.

⁵¹ Si veda N. De Luca, A. Stagno D'alcontres, "Le società", Giappichelli Editore, maggio 2023, pp. 1009-1010.

⁵² Si veda, L. Potito, "Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese", Sesta edizione, Giappichelli, 2020, pp. 66-67.

⁵³ Il *know-how* aziendale, per definizione, non è trasferibile, se non inglobando interamente l'azienda e attuando un processo di apprendimento. A tal proposito, è possibile far riferimento al modello SECI di trasmissione della conoscenza (conosciuto anche come modello a spirale), realizzato da Nonaka e Takeuchi al fine di aiutare le aziende dal punto di vista organizzativo a favorire i passaggi del processo di conoscenza ed in particolare a fare in modo che la conoscenza stessa sia generata in modo ricco nelle organizzazioni. Il modello SECI è formato da quattro fasi, caratterizzate dal tipo di trasformazione e di elaborazione a seconda dei tipi di conoscenza (T= tacita, E= esplicita), nell'ambito di T ed E singolarmente e dei passaggi da T a E e da E a T: (i) socializzazione; (ii) esternalizzazione; (iii) combinazione; (iv) internalizzazione. La generazione di conoscenza è come un processo a spirale che continua a passare per queste quattro fasi, ed è possibile effettuare molti di questi passaggi. Per maggiori approfondimenti si veda F. Fontana e M. Caroli, "Economia e gestione delle imprese", Quinta edizione, McGraw-Hill Education, 2017, pp. 48-53.

Una volta conclusa positivamente la fase delle trattative, si passa all'avvio dei quattro *step* fondamentali che danno vita all'operazione di fusione e che si esamineranno dettagliatamente nel prosieguo.

2.2 Il progetto di fusione

Il progetto di fusione rappresenta la fase di separazione tra la fase ufficiosa e l'inizio ufficiale del processo di fusione. Nella pratica, questo documento costituisce il pilastro principale da cui emergono le modalità e i dettagli dell'intera operazione.

Si prevede, dunque, quale atto iniziale del procedimento di fusione e momento essenziale per quanto concerne la fissazione delle sue condizioni economiche, la redazione da parte degli amministratori di un progetto di fusione, del quale la legge stabilisce il suo contenuto minimo.

A norma dell'art. 2501-*ter* c.c., infatti, viene prevista una procedura rigida, dove vengono indicati diversi elementi che necessariamente devono scaturire dal progetto di fusione.

In questo contesto, il contenuto del documento è standardizzato per tutte le società coinvolte nell'operazione in questione, ed è fondamentale notare che il progetto non può essere più modificato una volta elaborato e approvato, a meno che tali modifiche non influiscano sui diritti dei soci o di terzi⁵⁴. Nel caso in cui sia necessario apportare modifiche che coinvolgano tali diritti, l'unica opzione possibile è rinnovare interamente il processo.

Il progetto di fusione deve indicare, oltre naturalmente all'assetto organizzativo della società scaturita dalla fusione ed ai diritti spettanti in essa ai soci, il rapporto di cambio delle azioni o quote, che vale a determinare la misura della partecipazione dei soci delle società partecipanti in quella incorporante o risultante dalla fusione: ciò consente di comprendere come, nel caso di incorporazione di società integralmente posseduta dalla incorporante, nemmeno si ponga l'esigenza di determinare tale misura, venendo meno la stessa necessità di indicare il rapporto di cambio nel progetto di fusione.⁵⁵

È altresì obbligatoria l'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese del luogo in cui hanno sede le società fuse (o, in alternativa, in presenza di sufficienti garanzie di sicurezza, autenticità e certezza, sul sito *internet* della società⁵⁶) almeno 30 giorni prima della data fissata per l'assemblea⁵⁷, ammenoché tutti i soci non acconsentano alla rinuncia all'unanimità.

Si richiede inoltre, salvo ovviamente che nel caso di incorporazione di società integralmente posseduta⁵⁸, che uno o più esperti esprimano, con apposita relazione, il loro parere sulla congruità del rapporto di cambio e sull'adeguatezza dei metodi seguiti per il suo calcolo⁵⁹.

⁵⁴ La formulazione dettata dall'art. 2502, co 2, c.c. semina dubbi ed incertezze interpretative, non fornendo alcunché circa i limiti e le tipologie di variazioni apportabili (così, L. Potito, "Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese", cit., p. 95).

⁵⁵ Cfr. art. 2505, comma 1, c.c.

⁵⁶ Cfr. art. 2501-*ter*, comma 3, c.c.

⁵⁷ Il termine di 30 giorni è ridotto a 15 giorni in caso di mancata partecipazione alla fusione di società con capitale rappresentato da azioni (art. 2501-*ter* c.c.).

⁵⁸ Cfr. art. 2505, comma 1, c.c.

⁵⁹ Cfr. art. 2501-*sexies* c.c. Gli esperti sono scelti tra i revisori legali dei conti o le società di revisione e, nel caso in cui la società incorporante o quella risultante dalla fusione sia una società azionaria, designati dal tribunale (nel caso di società quotate, l'esperto è scelto tra le società di revisione sottoposte alla vigilanza della Consob), al quale le società possono in ogni caso richiedere congiuntamente la nomina di uno o più esperti comuni.

La relazione degli esperti è volta a soddisfare esclusivamente le esigenze informative dei soci (e, più in generale, dei soggetti possessori di strumenti finanziari dotati di diritto di voto): si comprende pertanto che l'eventuale parere negativo degli esperti in ordine alla congruità del rapporto di cambio non vale di per sé ad impedire ai soci di decidere comunque la fusione, così come si comprende la ragione per la quale la legge ne escluda la necessità in presenza del consenso di tutti i soci (e di tutti i possessori di strumenti che attribuiscono il diritto di voto).⁶⁰

La relazione degli esperti deve indicare, in particolare:

- Le metodologie seguite ed i risultati derivati dall'utilizzo di ciascuna di esse;
- se riscontrate, le difficoltà di valutazione.

Oltre a quanto sopra, la relazione degli esperti deve includere un giudizio in merito all'adeguatezza della metodologia (o delle metodologie) seguite per la determinazione del rapporto di cambio e all'importanza relativa attribuita a ciascuna di esse nella determinazione del valore adottato.⁶¹

Si precisa, inoltre, che nei 30 giorni antecedenti la fusione, i seguenti atti devono rimanere depositati in copia nelle sedi delle società coinvolte nell'operazione:

- (i) la relazione dell'organo amministrativo;
- (ii) la relazione degli esperti;
- (iii) gli ultimi tre bilanci delle società coinvolte⁶²;
- (iv) le situazioni patrimoniali delle società partecipanti;
- (v) il progetto di fusione stesso.

Ricapitolando, l'ordinamento prevede diversi elementi che, obbligatoriamente, debbano essere scaturiti dal progetto di fusione:

⁶⁰ Per quanto di interesse, cfr. G. Ferri, "Manuale di diritto commerciale", cit. il quale sottolinea che (pp. 505-506.) ai fini di una più completa informazione dei soci e dei possessori di strumenti finanziari provvisti di diritto di voto di ciascuna società partecipante, e dunque nell'esclusivo interesse di costoro (che infatti possono rinunciare all'unanimità), gli amministratori devono anche redigere, secondo i criteri previsti per il bilancio di esercizio, una situazione patrimoniale delle società, riferita a una data non anteriore a 120 giorni (che, in presenza delle condizioni indicate dalla legge, può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio o, nel caso di società quotata, dalla relazione semestrale), e devono predisporre (salvo che nel caso di incorporazione di società integralmente posseduta: art. 2501, comma 1 c.c.) una relazione illustrativa del progetto di fusione (artt. 2501-*quater* e 2501-*quinquies* c.c.): entrambi tali documenti, unitamente al progetto di fusione ed ai bilanci degli ultimi tre anni, con le relative relazioni, devono essere messi a disposizione presso la sede della società (o pubblicati sul sito *internet*) durante i 30 (o, nel caso di fusioni non azionarie, 15: art. 2505-*quater* c.c.) giorni che precedono l'assemblea (art. 2501-*septies* c.c.). Nel caso di incorporazione di società posseduta al 90%, il legislatore permette inoltre di prescindere dalla redazione della situazione patrimoniale, dalle relazioni degli amministratori e degli esperti, come pure dal deposito degli atti presso la sede sociale (o dalla pubblicazione del sito *internet* della società), a condizione che venga riconosciuto agli altri soci della società incorporata, diversi cioè dalla incorporante medesima, il diritto di far acquistare a quest'ultima le proprie partecipazioni per un corrispettivo determinato sulla base dei criteri previsti per il recesso (art. 2505-*bis*, comma 1, c.c.).

⁶¹ In aggiunta alla relazione degli esperti, l'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione è tenuto a redigere, inoltre, una relazione di accompagnamento al progetto da presentare all'assemblea dei soci chiamata a deliberare in merito alla fusione (artt. 2501-*quinquies* e 2506-*ter* c.c.). In particolare, la relazione è finalizzata ad illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione ed il rapporto di cambio delle azioni o quote. L'organo amministrativo deve, quindi, fornire le proprie considerazioni in merito ai metodi di valutazione seguiti nella determinazione del valore economico delle società partecipanti alla fusione, evidenziando come tali metodi abbiano influito nella determinazione del rapporto di cambio, oltre a segnalare le eventuali difficoltà incontrate nella sua determinazione. Per maggiori approfondimenti cfr. Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti, "Operazioni Straordinarie", cit., pp. 10003-10004.

⁶² Gli ultimi tre bilanci delle società partecipanti, tuttavia, possono essere sempre visionati dai soci, i quali hanno anche il diritto di ottenerne gratuitamente copia. Inoltre, l'attuale disciplina permette ai soci di rinunciare al termine dei 30 giorni con il loro consenso unanime ai sensi dell'art. 2501-*sexies* c.c.

- La tipologia, la denominazione, la ragione sociale e la sede legale delle società coinvolte nell'operazione di fusione;
- L'atto costitutivo della nuova società o l'atto costitutivo della società incorporante ed eventuali modifiche successive all'operazione;
- rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché gli eventuali compensi in denaro;
- Le modalità di trasferimento delle azioni o quote della società nuova o della incorporante e la data da quando le società coinvolte partecipano agli utili;
- La data dalla quale le attività delle società partecipanti alla fusione vengono iscritte nel bilancio della nuova società o della incorporante;
- L'eventuale trattamento riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;
- Gli eventuali vantaggi a favore degli amministratori delle società partecipanti alla fusione in oggetto.

Il legislatore stabilisce inoltre che, in caso di presenza nell'operazione di società per azioni, società in accomandita per azioni o società a responsabilità limitata, è obbligatoria la propagazione nella Gazzetta Ufficiale del progetto di fusione, perlomeno un mese prima della data fissata per la deliberazione, includendo i punti sopradescritti, ovvero riferimento dell'avvenuta nomina nel Registro delle Imprese.

Il legislatore ha ritenuto, inoltre, di assegnare una particolare rilevanza alle esigenze di tutela dei soci nel caso in cui la fusione rappresenti il momento conclusivo di una più ampia operazione, la “fusione a seguito di acquisizione con indebitamento”, più di frequente indicata in termini di *merger leveraged buy out*, all'esito della quale, come già ricordato, i finanziamenti ottenuti da una società con l'obiettivo di acquisire il controllo di un'altra società (c.d. *target* o società bersaglio) finiscono per essere garantiti o addirittura rimborsati con risorse provenienti non già dal proprio patrimonio, ma da quello della stessa società bersaglio, con la quale la prima, proprio a questo scopo, decide di fondersi.⁶³

Inserita in questo particolare contesto, la fusione pone problemi specifici, diversi ed ulteriori rispetto a quelli generali, che adesso sono affrontati e risolti dall'art. 2501-*bis* c.c., il quale si volge, a tutela in primo luogo dei soci della società *target*, essenzialmente a garantire la trasparenza e, più in generale, la correttezza dell'operazione, la cui legittimità, quantomeno prima della riforma organica delle società di capitali, addirittura si dubitava, sulla base, tra l'altro, del divieto della società di prestare garanzie per l'acquisto di azioni proprie di cui all'art. 2358 c.c., la quale si riferisce in realtà a garanzie in senso tecnico, laddove il patrimonio della *target* costituisce una “garanzia generica”.

Con questo scopo:

- per un verso si arricchisce il contenuto tanto del progetto di fusione quanto della relazione degli amministratori, in modo da comunicare ai soci informazioni aggiuntive relative al profilo, evidentemente centrale, dei mezzi finanziari che si intendono impiegare con il fine di soddisfare le obbligazioni che infine graveranno sulla società risultante dall'operazione. Il progetto deve infatti indicare tali risorse, e la relazione, oltre ad esporre gli elementi che motivano l'operazione, deve contenere un piano finanziario,

⁶³ Cfr. art. 2501-*bis* c.c.

nel quale risulti la fonte delle stesse risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere;

- per altro verso si prevede che al progetto di fusione venga allegata una relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società *target* o di quella acquirente e, soprattutto, si dispone che la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, non già, dunque, limitarsi ad esprimere un parere sul punto, come invece accade in ordine al rapporto di cambio (sicché, nel caso specifico, la mancanza di tale attestazione sembra addirittura impedire la prosecuzione del procedimento di fusione, a differenza di quanto si è detto dell'ipotesi in cui il rapporto di cambio venga ritenuto incongruo);
- si dispone, inoltre, l'inderogabilità sia della competenza dei soci a decidere la fusione, sia della redazione della relazione da parte degli esperti, anche nel caso di incorporazione di società integralmente posseduta, non trovando applicazione gli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c., i quali consentono di adottare sul punto soluzioni diverse.⁶⁴

2.3 La fase deliberativa

È poi consequenziale al valore formale riconosciuto al progetto di fusione che la legge individui nella sua approvazione il contenuto della decisione relativa alla fusione, adottata in via di principio dai soci⁶⁵: essa deve intervenire dopo almeno 30 (o, nel caso di fusioni non azionarie, 15: art. 2505-*quater* c.c.) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese (o dalla pubblicazione nel sito *internet*) del progetto di fusione, a meno che i soci stessi non abbiano rinunciato all'unanimità a tale data di termine.⁶⁶

In questa fase, ogni azienda coinvolta nell'operazione completa l'approvazione del progetto di fusione, prendendo una decisione sulla fusione stessa, tenendo in considerazione la valutazione fornita dai *merge advisor*, se presenti.

La decisione di fusione è adottata secondo modalità analoghe a quelle previste in tema di trasformazione, e cioè, nella società di persone, in assenza di diversa disposizione dell'atto costitutivo, con il consenso della maggioranza dei soci, salvo il diritto di recesso per i soci che non abbiano acconsentito alla fusione, e nelle società di capitali secondo la disciplina prevista per le modificazioni dell'atto costitutivo e dello statuto⁶⁷.

A tal riguardo può essere opportuno ricordare che:

- In prima convocazione, l'assemblea straordinaria delle società per azioni delibera con il voto favorevole di una maggioranza che rappresenta oltre la metà del capitale sociale. Per le società quotate in borsa, che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'assemblea straordinaria è valida con la partecipazione di almeno la metà del capitale sociale e per la delibera richiede il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea (conformemente all'art. 2368 c.c.);

⁶⁴ Cfr. G. Ferri, "Manuale di diritto commerciale", cit., pp. 506-507.

⁶⁵ Cfr. art. 2502, comma 1, c.c.

⁶⁶ Cfr. art. 2501-ter, comma 4, c.c.

⁶⁷ Cfr. art. 2502, comma 1, c.c., richiamato in tema di scissione dall'art. 2506-ter c.c.

- In seconda convocazione, l'assemblea straordinaria delle società per azioni è considerata valida con la partecipazione di almeno un terzo del capitale sociale e per la delibera richiede il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea (come stabilito dall'art. 2369 c.c.);
- Per le società a responsabilità limitata, l'assemblea è validamente costituita con la partecipazione di soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale e richiede il voto favorevole dei soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale (art. 2479-*bis* c.c.).⁶⁸

Inoltre, al socio di società a responsabilità limitata, ma non a quello di società per azioni, che non abbia consentito alla deliberazione di fusione (e di scissione) spetta inoltre il diritto di recesso⁶⁹.

Importante è sottolineare che, a seguito del modo in cui questa sequenza è configurata, risulta una accentuata valorizzazione del ruolo degli amministratori nell'intera operazione.

Decisiva è in tal senso la constatazione che al progetto di fusione, la cui redazione è attribuita alla competenza degli amministratori, i soci che decidono in ordine alla fusione possono apportare “*solo modifiche che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi*”⁷⁰, mentre, per il resto, esso può soltanto essere da costoro approvato o non approvato.

Anche deve considerarsi che il progetto di fusione deve essere redatto dagli amministratori delle società coinvolte nell'operazione⁷¹: il che, se non implica addirittura che tra essi sia stipulato un vero e proprio accordo formale, richiede comunque un'attività (di portata meno precontrattuale) ad essi comune, e quindi il riconoscimento del fatto praticamente ineliminabile di precedenti contatti e trattative tra gli amministratori stessi.⁷²

Del resto, ancor prima della pubblicazione del progetto di fusione (precisamente 90 giorni prima) e quando pertanto non vi è spazio per alcun intervento dell'assemblea, deve essere pubblicato un avviso mediante il quale viene data facoltà ai possessori di obbligazioni convertibili di esercitare il diritto di conversione anticipata⁷³. Sicché per tale aspetto è sulla sola base di una decisione degli amministratori che, indipendentemente da ogni valutazione dell'assemblea e con effetto anche qualora essa risulti in seguito negativa, si viene in definitiva ad incidere sull'organizzazione sociale.

Il ruolo degli amministratori nel procedimento di fusione può essere ancora più incisivo: gli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c. consentono infatti, ancorché limitatamente alle ipotesi di incorporazione di società posseduta almeno al 90% dalla incorporante, all'atto costitutivo o allo statuto di affidare agli amministratori della incorporante medesima e, nel caso di società da essa integralmente posseduta, anche della incorporata, la competenza ad adottare, con deliberazione risultante da atto pubblico, la stessa decisione di addivenire alla fusione.

In tal modo, il procedimento di fusione finisce addirittura per prescindere da un intervento dei soci, o quantomeno di quelli della incorporante: perciò da un lato la legge riconosce in ogni caso ad una minoranza

⁶⁸ Cfr. Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti, “Operazioni Straordinarie”, cit. p. 1009.

⁶⁹ Cfr. art. 2473, comma 1, c.c.

⁷⁰ Cfr. art. 2502, comma 2 c.c.

⁷¹ Cfr. art. 2501-*ter* c.c.

⁷² Si veda, in tal senso, G. FERRI, “Manuale di diritto commerciale”, cit., p. 507.

⁷³ Cfr. art. 2503-*bis*, comma 2, c.c.

di costoro, pari al 5% del capitale sociale, il potere di chiedere per la decisione di approvazione della fusione da parte della incorporante venga adottata dai soci⁷⁴; e dall'altro subordina l'adozione della decisione degli amministratori al rispetto delle regole dirette a consentire una adeguata informazione dei soci, essenzialmente quelle relative al contenuto del progetto di fusione, al termine che deve intercorrere tra la sua pubblicazione nel Registro delle Imprese e la decisione in ordine alla fusione, e al deposito presso la sede della società (o alla pubblicazione sul suo sito *internet*) del progetto di fusione, dei bilanci delle società partecipanti con le relative relazioni e delle loro situazioni patrimoniali.⁷⁵

Adottate le decisioni di fusione e proceduto al loro deposito ed iscrizione ai sensi dell'art. 2502-*bis* c.c., si apre un'ulteriore fase soprattutto volta alla tutela dei creditori sociali.

2.4 La tutela dei creditori sociali e degli obbligazionisti

L'operazione di fusione potrebbe comportare un rischio per i creditori delle società coinvolte. Questo rischio è principalmente dovuto alla possibile diminuzione del patrimonio aziendale dopo la fusione, il che potrebbe rendere il patrimonio insufficiente per coprire i debiti verso tali creditori. Questi creditori potrebbero trovarsi in competizione con altri creditori sociali che sono entrati in gioco a seguito della fusione.

Si fa riferimento, dunque, alla fase che si apre una volta che vengono adottate le decisioni di fusione e proceduto al loro deposito ed iscrizione.

La necessità di tale tutela non si spiega tanto attraverso un potenziale comportamento scorretto da parte del management (anche poiché il legislatore tra i doveri generali ha elevato a clausola generale i principi di corretta amministrazione)⁷⁶, ma in quanto la confusione dei patrimoni che consegue alla compenetrazione degli organismi sociali può determinare una modificazione nelle garanzie che i creditori delle società hanno sul patrimonio di queste.

Dunque, la legge concede a questi soggetti "deboli" un diritto di "opposizione", nel caso in cui la fusione risulti pregiudizievole ai loro diritti.

A questo scopo risponde l'art. 2503 c.c. il quale dispone che la fusione non possa essere attuata se non decorsi sessanta giorni (o, nel caso di fusioni non aziendali, trenta: art. 2505-*quater* c.c.) dall'iscrizione delle decisioni di fusione e purché i creditori sociali il cui credito sia sorto anteriormente all'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese (o alla pubblicazione sul sito *internet* della società) non abbiano fatto opposizione in tale termine: la legge infatti ritiene che i creditori posteriori all'iscrizione del progetto, essendo legalmente a conoscenza della progettata fusione, possono ritenersi averne valutato le conseguenze nei propri confronti all'atto di concedere credito alla società.⁷⁷

⁷⁴ Possibilità, questa, pertanto non prevista in caso di scissione: v. art. 2506-*ter*, comma 5, c.c.

⁷⁵ Cfr. artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* c.c.

⁷⁶ Si veda Associazione Disiano Preite, "Il diritto delle società", il Mulino, 2012, p. 181.

⁷⁷ G. Ferri, "Manuale di diritto commerciale", cit., 2019, p. 508.

In base alla normativa vigente, si prevede un periodo di sessanta giorni a partire dall'ultima registrazione delle decisioni relative all'operazione di fusione indicate nell'articolo 2502-bis del Codice civile, durante il quale è possibile impugnare l'operazione.

Sono fatte salve, come previsto dalla normativa vigente, le seguenti casistiche all'impossibilità di deroga della tempistica:

- sussistenza del consenso dei creditori sociali delle società partecipanti alla fusione;
- quando tutti i creditori che si oppongono alla riduzione del termine previsto per legge vengono ricompensati, ovvero quando le somme a loro dovute vengono depositate su un loro conto corrente bancario;
- quando viene redatta la relazione da parte degli esperti, che afferma che la situazione finanziaria e patrimoniale delle società coinvolte nella fusione non richiede le garanzie previste per i creditori sociali e questa relazione è accettata da tutte le società partecipanti, compresa la società di revisione;

In assenza di tutte queste tre condizioni, il termine di sessanta giorni rimane invariabile e non può essere prorogato.

Tuttavia, si noti che la fusione può avere immediata esecuzione non solo quando consti il consenso dei creditori anteriori, o il pagamento di quelli che non abbiano ad essa consentito (o il deposito delle somme spettanti a questi ultimi presso una banca), ma anche qualora la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. sia redatta da un'unica società di revisione, la quale asseveri che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti rende non necessarie specifiche garanzie a tutela dei creditori legittimati a proporre opposizione.

L'impugnazione dell'operazione di fusione può essere intrapresa esclusivamente attraverso un procedimento in sede giudiziale. In questo contesto, il creditore è tenuto a dimostrare che subirà danni a causa della fusione, provando una potenziale futura diminuzione del suo attivo patrimoniale a seguito dell'operazione. In caso di accoglimento da parte del tribunale dell'impugnazione, viene sospeso il procedimento di fusione fino ad una sentenza definitiva.

Nel caso in cui l'impugnazione venga accolta, il tribunale ha l'opzione di decidere, in alternativa, di consentire l'attuazione della fusione, a condizione che la società coinvolta presenti una garanzia adeguata.

È evidente che l'accettazione dell'impugnazione da parte del giudice costituisca un ostacolo significativo per il completamento del processo di fusione. Da una prospettiva meramente contabile, al termine del procedimento giudiziario, i valori contabili stabiliti nella situazione patrimoniale non rifletteranno più in modo accurato la reale situazione economica delle società coinvolte nell'operazione.

Il tribunale può alternativamente disporre l'esecuzione della fusione, nonostante che sia stata proposta opposizione, se ritiene infondato il pregiudizio per i creditori anteriori o previa prestazione da parte della società di un'idonea garanzia. Di conseguenza, decadrà la possibilità di richiesta di invalidità della fusione e

l'unica possibilità rimasta per il creditore si tratterà dell'istanza di risarcimento del danno nei confronti della società in oggetto.⁷⁸

Il potere di opposizione spetta a tutti i creditori anteriori, e dunque anche agli obbligazionisti delle società partecipanti, salvo che la fusione sia approvata dalla loro assemblea; ai possessori di obbligazioni convertibili, inoltre, deve essere concesso il diritto di conversione, e a quelli che non l'abbiano esercitato devono essere riconosciuti nei confronti della nuova società "diritti equivalenti" a quelli spettanti prima della fusione⁷⁹.

Inoltre, la normativa vigente prevede a favore degli obbligazionisti alcune forme di tutela aggiuntive per opporsi all'attuazione della fusione⁸⁰.

Queste tutele sembrano non applicarsi per gli obbligazionisti che acquistano i titoli dopo che il progetto di fusione è stato registrato nel registro delle imprese, poiché non possono essere considerati creditori "anteriori" ai sensi dell'articolo 2503 del Codice civile.

Come anticipato, il legislatore prevede che i detentori di obbligazioni convertibili in azioni abbiano il diritto di esercitare immediatamente la conversione⁸¹, al principio del procedimento di fusione, fornendo loro una forte forma di tutela; al contempo i medesimi soggetti sono chiamati ad approvare le eventuali variazioni dei diritti loro spettanti.

Per coloro che decidano di non avvalersi della conversione anticipata, è necessario che vengano loro garantiti diritti equivalenti a quelli spettanti ai medesimi soggetti *ex-ante* fusione.⁸²

2.5 L'atto di fusione

La fusione deve risultare da atto pubblico e si attua con la stipula dell'atto di fusione. Esso rappresenta la fase finale dell'intero processo di fusione, la cui stipula non può avvenire prima del trascorrere di sessanta giorni dalla registrazione nel Registro delle Imprese della deliberazione di fusione.

Tuttavia, il Legislatore ha contemplato la possibilità di effettuare la fusione in modo anticipato in presenza di determinati presupposti.

Il deposito dell'atto deve essere eseguito entro trenta giorni dalla formalizzazione, ed è responsabilità degli amministratori o del notaio rogante effettuarla presso l'ufficio del Registro delle Imprese situato presso la sede della società che sta conducendo l'incorporazione o che risulta dalla fusione (a seconda della tipologia di fusione attuata), non prima di essere stato depositato presso quello del luogo ove è posta la sede delle società che si estinguono per effetto della fusione.⁸³

⁷⁸ Si veda P. Beltrami, "La responsabilità per danni da fusione", Giappichelli Editore, 2009, p. 189.

⁷⁹ Cfr., art. 2503-*bis* c.c.

⁸⁰ L'opposizione alla fusione è ammessa ad esclusione della precisa situazione in cui la fusione sia stata approvata a maggioranza dall'assemblea degli obbligazionisti (art. 2503-*bis* c.c.). In merito, si veda G. Afferni, "La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni di società", in *Corr. Giur.*, 1991, p.407 che sottolinea come non si debba ravvisare un'asimmetria nella circostanza che la legge consenta l'opposizione al singolo obbligazionista, ma bensì che riservi l'approvazione all'organo comune.

⁸¹ Una volta esercitato il diritto, esso è irretrattabile, anche in caso del venir meno della fusione per qualsivoglia motivo.

⁸² Ciò può esser attuato mediante una modifica del rapporto di concambio, in funzione del rapporto di cambio precedentemente fissato (c.d. doppio rapporto di cambio, come delineato da M. Cavanna, "La fusione", in *Le operazioni societarie straordinarie*, p. 474).

⁸³ Cfr., art. 2504 c.c.

È importante notare che la conformazione deve necessariamente ricalcare la forma notarile dell'atto pubblico, anche se la *newco* risultante o la società si tratti di una società di persone.

La facoltà di dichiarare invalido l'atto di fusione cessa una volta che l'atto stesso è stato iscritto nel Registro delle Imprese. Risulta quindi evidente che il periodo di tempo durante il quale i soci sono legalmente autorizzati a presentare un'impugnazione dinnanzi all'autorità giudiziaria si limita esclusivamente all'intervallo tra la deliberazione di fusione e l'ultima registrazione dell'atto di fusione.

In altre parole, l'atto di fusione ha effetto estintivo, costitutivo e sanante: le singole società che si fondono cessano di esistere come entità autonome e al tempo stesso sorge la nuova organizzazione giuridica o si modifica la organizzazione della società incorporante, che assorbe in sé l'organizzazione delle società estinte. I soci delle società che si sono fuse diventano automaticamente soci della nuova entità o della società incorporante, e ricevono quote proporzionali in base al rapporto di cambio indicato nel progetto di fusione; e il patrimonio delle società fuse si unisce automaticamente al patrimonio della nuova organizzazione o diventa parte integrante del patrimonio della società incorporante.

Naturalmente, questo fenomeno di integrale compenetrazione di organizzazioni prima distinte non esclude che nel caso concreto possa manifestarsi la necessità operativa di accorgimenti e adattamenti tecnici alla nuova realtà. Perciò si prevede la possibilità che il rapporto di cambio comprenda pure conguaglio in denaro, purché non superiore al dieci per cento del valore nominale delle azioni o quote assegnate⁸⁴.

È anche prevista una specifica disciplina del primo bilancio successivo alla fusione, ed in particolare del trattamento contabile dell'avanzo e del disavanzo di fusione: il primo da iscrivere, a seconda dei casi, in una riserva o in un fondo, ed il secondo da imputare agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti e, subordinatamente, ad avviamento.⁸⁵

Per quanto concerne il momento del prodursi degli effetti della fusione, esso si verifica, trattandosi anche in tal caso di pubblicità costitutiva, al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti per l'atto di fusione e precisamente al momento dell'ultima delle iscrizioni nel Registro delle Imprese.

Tuttavia, è anche consentita una limitata "retroattività" degli effetti della fusione: Ciò significa che è possibile stabilire date precedenti per quanto riguarda l'inizio del godimento dei diritti sociali e la registrazione contabile delle operazioni svolte dalle società coinvolte nella fusione⁸⁶. Si tratta infatti di problemi organizzativi essenzialmente interni alla società e la cui regolamentazione in virtù della sua autonomia statutaria può soddisfare innegabili esigenze tecniche, senza risultare in grado di incidere su interessi di terzi meritevoli di tutela.

Gli interessi dei terzi, ed in particolare dei creditori sociali, possono invece essere pregiudicati nel caso in cui dalla fusione consegua anche un mutamento del tipo societario che importi una limitazione di

⁸⁴ Cfr. art. 2501-*ter*, comma 2, c.c., che si applica alle sole fusioni cui partecipino società azionarie: art. 2505-*quater* c.c.).

⁸⁵ Cfr. art. 2504-*bis*, comma 4, c.c.

⁸⁶ Cfr., art. 2504-*bis*, commi 2 e 3 c.c.

responsabilità dei soci, come accade nell'ipotesi in cui la società incorporante o risultante dalla fusione, alla quale partecipino società di persone, sia una società di capitali.⁸⁷

La complessità degli effetti risultanti dalla fusione spiega anche la rilevanza riconosciuta alla loro stabilità: l'art. 2404-*quater* c.c. esclude la possibilità stessa che l'invalidità dell'atto di fusione sia dichiarata dopo la sua iscrizione nel Registro delle Imprese, che allora assume anche il valore di pubblicità sanante.⁸⁸

In questa prospettiva si spiega l'esigenza che l'atto di fusione sia stipulato, per tutti i tipi societari, in forma pubblica⁸⁹: la definitività degli effetti della fusione presuppone infatti una qualche forma di controllo preventivo, come quello di legittimità che appartiene ai compiti del notaio rogante.

Il diritto al risarcimento dei danni rimane valido per i soci o terzi che possono essere stati danneggiati dall'operazione di fusione⁹⁰, questi individui potranno agire contro gli amministratori della società coinvolte nella fusione e/o della società che ne è risultata.⁹¹

2.6 Le OPA (Offerta pubblica di acquisto) in Italia

L'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) è una transazione di mercato in cui un individuo o un'entità legale annuncia pubblicamente agli azionisti di una società quotata la propria disponibilità ad acquistare le loro azioni a un prezzo superiore a quello di mercato. L'obiettivo è acquisire o consolidare il proprio controllo sulla società in oggetto, designata come "società bersaglio".

Risulta che meno della metà delle proposte riguardanti titoli azionari coinvolgono cambiamenti nel controllo, e solo una minoranza limitata può essere considerata come offerte ostili. Nella maggior parte dei casi, queste proposte comportano un programma di delisting come obiettivo principale, sia attraverso offerte volontarie di ritiro dalle quotazioni promosse dall'azionista di controllo, sia come obiettivo associato a un cambio di controllo. I dati indicano un recente aumento significativo dell'incidenza delle revoca dalle quotazioni, che è salita dal 50% al 90% negli ultimi 5 anni di analisi. Questi dati sembrano interessanti non solo per il loro valore assoluto, ma anche considerando, da un lato, la dimensione media crescente delle società coinvolte e, dall'altro, il fatto che questa tendenza al delisting si sia manifestata in un mercato sostanzialmente stabile. Il premio medio offerto agli azionisti è di circa il 13%, con valori più alti nelle offerte mirate a una fusione aziendale e nelle offerte volontarie. I rendimenti delle azioni oggetto dell'offerta,

⁸⁷ A tale ipotesi si riferisce la regola, introdotta all'esito di un intervento della Corte costituzionale (sentenza del 20 febbraio 1995, n. 47), che, in termini analoghi, ma non coincidenti (mancando un meccanismo di silenzio-assenso) a quanto previsto in materia di trasformazione dell'art. 2500-*quinquies* c.c., subordina al consenso dei creditori sociali la liberazione del socio dalla responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali sorte anteriormente al momento in cui, esauriti gli adempimenti pubblicitari, la fusione diviene efficace (art. 2504-*bis*, comma 5, c.c.).

⁸⁸ Il che in concreto implica una soluzione, coincidente con quella relativa alla invalidità dell'atto di trasformazione (art. 2500-*bis* c.c.), secondo cui, se da un lato viene assicurata la vitalità del nuovo organismo economico ormai costituito ed operante, dall'altro si lascia spazio alla tutela degli interessi individuali eventualmente lesi mediante le opportune azioni risarcitorie: un'ulteriore manifestazione, in definitiva, della tendenza a sostituire le tecniche di tutela di tipo reale, cioè invalidante, considerate non compiutamente adeguate per la fenomenologia societaria e imprenditoriale, con rimedi di natura obbligatoria, e dunque risarcitoria. È chiaro, anzi, che questa scelta sistematica non potrebbe consentire tentativi interpretativi i quali, eventualmente rivolgendosi alla categoria della "inesistenza", ma disconoscendo l'originalità di tale fenomenologia ed appiattendola sui temi dell'autonomia privata individuale, volessero ridurre la portata preclusiva della norma.

⁸⁹ Cfr. art. 2504, comma 1 c.c.

⁹⁰ Come stabilito in art. 2504-*quater*, comma 2, c.c.

⁹¹ Ciò in quanto avviene la prosecuzione dei contratti in capo alla società risultante, inclusi quelli processuali.

sia in valore assoluto che in confronto all'indice di mercato, mostrano in media valori negativi. In particolare, il rendimento aggiuntivo rispetto all'indice è del -5,9% nei 12 mesi successivi e del -6,8% dopo 3 anni. Differenziando i risultati in base alla natura volontaria o obbligatoria delle offerte, si osserva che tutte le configurazioni di rendimento ex-post risultano significativamente inferiori nel caso delle offerte obbligatorie.⁹²

CAPITOLO III. IL CASO STELLANTIS - FCA & PSA

3.1 Introduzione

Il gruppo Stellantis, attualmente uno dei maggiori produttori di autoveicoli al mondo, nacque nel 2021 a seguito della fusione tra due fra i principali gruppi operanti nel settore *automotive*⁹³ globale, ovvero il gruppo italo-statunitense (ma di diritto olandese⁹⁴) FCA (Fiat Chrysler Automobiles), ed il gruppo francese PSA (Peugeot S.A.).

A seguito della fusione, il nuovo gruppo Stellantis vanta il controllo di ben quattordici marchi automobilistici, tra cui Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroën, Dodge, DS Automobiles, FIAT, Jeep, Lancia, Maserati, Opel, Peugeot, Ram Trucks e Vauxhall; il gruppo vanta anche il controllo di Free2move e Leasys, due marchi che trattano il *car sharing* e il noleggio a breve o lungo termine.⁹⁵

3.1.1 FCA

Il gruppo FCA venne fondato nel 2014 a Torino a seguito della fusione tra la Fiat S.p.A. e la Chrysler Group, formando l'ottava casa automobilistica al mondo, vantando la vendita di circa cinque milioni di unità annuali nel 2016:

⁹² Confrontato: F. Picco, V. Ponziani, G. Trovatore, M. Ventoruzzo; con introduzione a cura di R. Lener, "Le OPA in Italia dal 2007 al 2019. Evidenze empiriche e spunti di discussione", CONSOB, 2021, pp. 18-24.

⁹³ Settore Automotive. In italiano: Settore economico relativo al settore automobilistico e ai servizi o prodotti derivati.

⁹⁴ La ragione nel mantenere la sede fiscale in Olanda la si trova nella elevata riduzione o addirittura inesistenza di prelievi su dividendi, royalties e cessioni di partecipazioni.

⁹⁵ Stellantis, "I nostri Brand", Sito Internet Stellantis.

<https://www.stellantis.com/it/brands/i-nostri-brand>

WORLD RANKING OF MANUFACTURERS				
Rang		GROUP	Year 2015	Year 2016
			SUM	SUM
	Total		90,297,736	94,771,814
1	TOYOTA		10,083,831	10,213,486
2	VOLKSWAGEN		9,872,424	10,126,281
3	HYUNDAI		7,988,479	7,889,538
4	G.M.		7,484,452	7,793,066
5	FORD		6,393,305	6,429,485
6	NISSAN		5,170,074	5,556,241
7	HONDA		4,543,838	4,999,266
8	FIAT		4,865,233	4,681,457
9	RENAULT		3,032,652	3,373,278
10	PSA		2,982,035	3,152,787

96

Il gruppo conteneva i marchi classici quali FIAT, Alfa Romeo, Lancia e Chrysler, ma FCA tramite l'operazione, con la nuova ed estesa gamma di prodotti, poté coprire diversi settori, come ad esempio quello delle piccole e medie imprese con Fiat Professional, il mercato dei fuoristrada con Jeep, delle muscle car con Dodge, dei pickup con Ram Trucks, delle auto sportive con SRT e Abarth, e infine delle auto di lusso con Maserati. Il gruppo supportava inoltre l'autotrasporto in tutto il mondo attraverso la vendita di servizi, relativi accessori e contratti di assistenza attraverso una società consociata del gruppo, ovvero Mopar, principalmente produttrice di ricambi per auto. Il gruppo vantava anche la partecipazione della società polisportiva Sisport.

FCA contava circa 230 mila dipendenti in tutto il mondo, di cui 67mila in Italia; le attività erano distribuite in 162 impianti, 87 centri di R&S e migliaia di distributori e concessionari in più di 150 Paesi.⁹⁷

La società venne quotata nella borsa americana di New York (NYSE) e nel principale indicatore di rendimento della Borsa Italiana, ovvero il FTSE MIB della Borsa di Milano⁹⁸. Il gruppo serviva quasi 5 milioni di clienti in tutto il mondo, e nei quattro anni compresi tra il 2016 e il 2019, in quanto a guadagno netto, superò sempre il valore di 105 miliardi di euro:⁹⁹

⁹⁶ OICA correspondents survey, "World Ranking of Manufacturers. World motor vehicle production", OICA, 2015/2016.

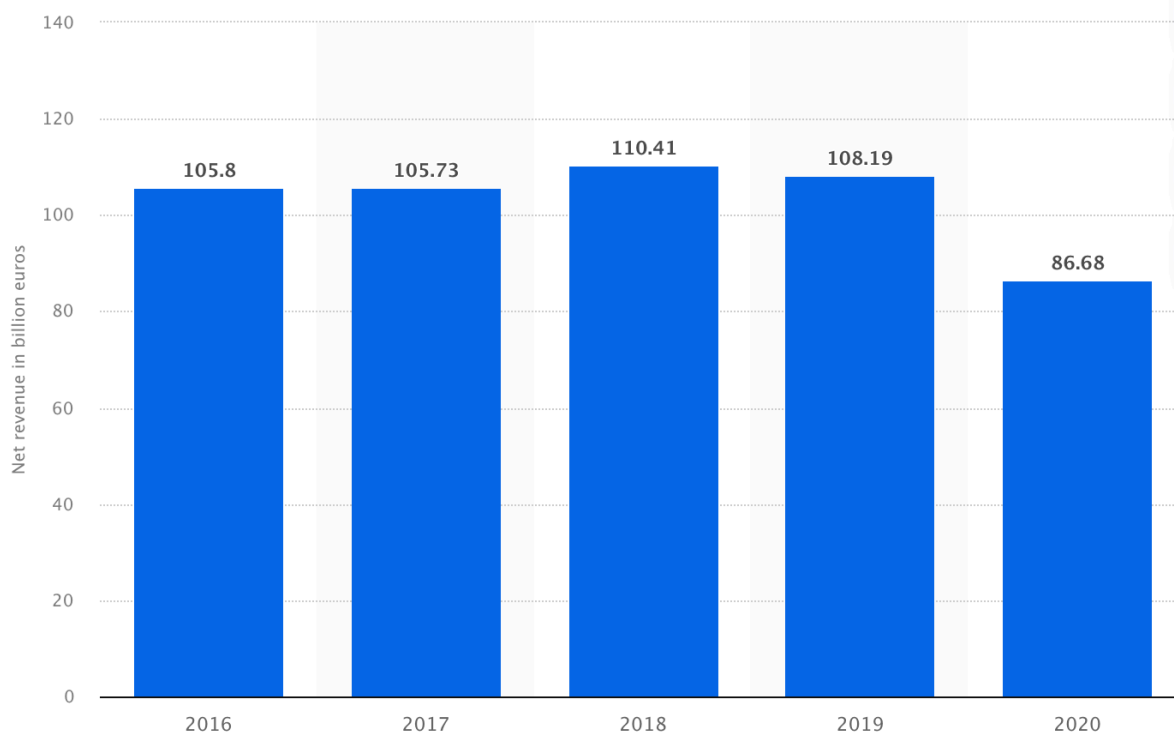
<https://www.oica.net/wp-content/uploads/World-Ranking-of-Manufacturers.pdf>

⁹⁷ Fonte dati: R. Russo, "Fca: successo, sacrificio e passione", Il Giornale, 2017.

<https://motori.ilgiornale.it/fca-successo-sacrificio-e-passione/>

⁹⁸ Si veda: S. Bozzolan, "Impression Management and Organizational Audiences: The Fiat Group Case", Journal of Business Ethics, 2015, pp. 144-151.

⁹⁹ FCA, "FCA 2016 Annual Report", Sito Internet Stellantis (Ex FCA), febbraio 2017.



100

Marchionne divenne l'amministratore delegato di Fiat nel giugno del 2004, un gruppo che in quel momento viaggiava sull'orlo del fallimento dopo un triennio che registrava perdite pari a 8 miliardi di euro. Con la sua guida riuscì a condurre la società all'azzeramento del debito industriale; nonostante fosse soddisfatto della fusione portata a termine con Chrysler e dei risultati ottenuti grazie alla stessa, riteneva di non aver ancora ultimato il rinnovamento di Fiat, difatti FCA era un gruppo ancora relativamente piccolo, in relazione alle dimensioni e al fatturato dei due principali produttori del tempo Volkswagen e Toyota.

3.1.2 PSA

Il marchio Peugeot quale produttore di automobili inizia la sua storia nella fine del diciannovesimo secolo; la fabbrica, infatti, fondata nel 1810 da Jean-Frédéric e Jean-Pierre II Peugeot si occupava semplicemente di produrre componenti e parti in metallo. Solo nel 1889 fu espansa l'attività nella produzione di veicoli, e nel 1920 venne prodotta la prima automobile con motore proprio, la Peugeot 201¹⁰¹; fino a quel momento la produzione era collegata a motori non di proprietà, prodotti dall'ingegnere tedesco Daimler.

Con la crescita, Peugeot nel 1966 divenne una società per azioni e cambiò il nome in PSA (Peugeot Société Anonyme). Nel 1976 scalò l'azionariato di Citroën fino a raggiungere una partecipazione pari all'89,95%, a seguito di questa acquisizione il gruppo tramutò il nome in "PSA Peugeot Citroën", fino al 2016 quando il nome tornò all'attuale Groupe PSA. Dal 2000 in poi, il gruppo ha continuato a espandersi,

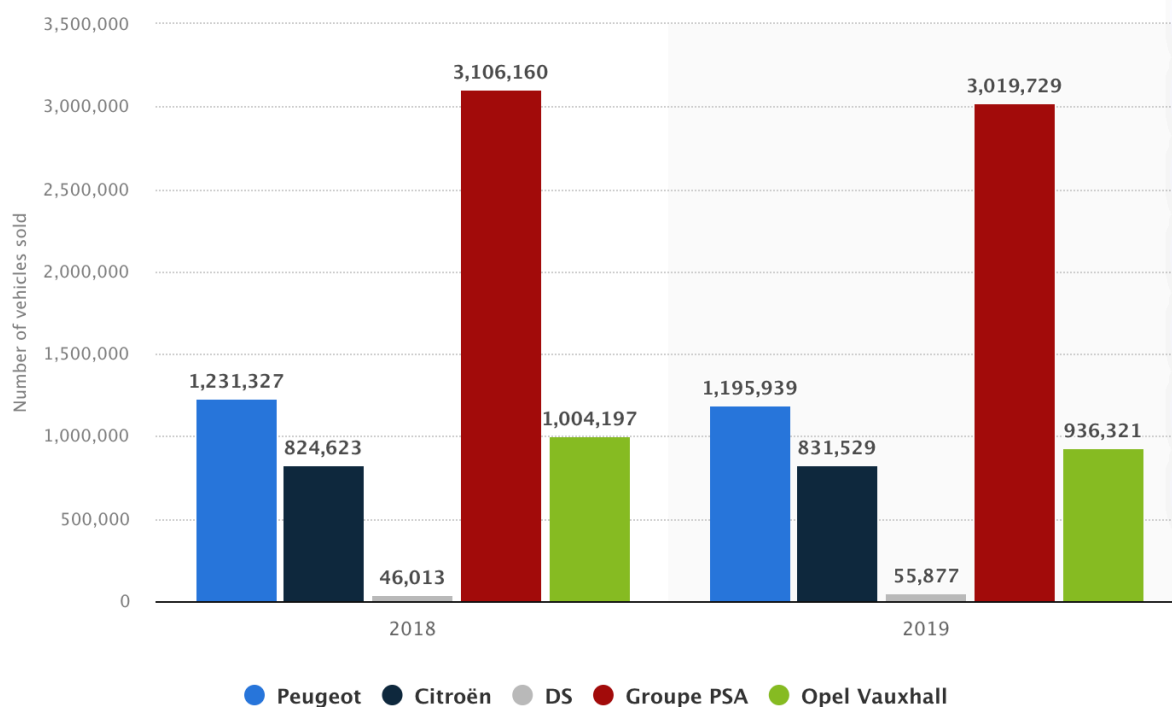
¹⁰⁰ Dati e grafico da: Statista, "FCA's net revenue from FY 2016 to FY 2020".

<https://www.statista.com/statistics/267284/global-revenue-of-fiat/>

¹⁰¹ Da Peugeot, "La nostra storia", Sito internet Peugeot

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

aprendo stabilimenti in tutto il mondo. Nel 2002 ha firmato una joint venture con il gruppo cinese Dongfeng Motors per produrre alcuni dei suoi modelli in Cina. Negli anni successivi ha aperto altri stabilimenti in Repubblica Ceca, Slovacchia e Russia. Nel 2017, sotto la guida del nuovo Amministratore Delegato Carlos Tavares (attuale Amministratore Delegato di Stellantis), è stata completata l'acquisizione di Opel e Vauxhall, marchi che sono confluiti, insieme agli altri, in Stellantis con l'operazione di fusione del 2021. Nel 2019 PSA risultava tra i primi dieci produttori al mondo, precisamente al nono posto con più di 3 milioni di veicoli prodotti:



102

PSA si è sempre contraddistinto come un produttore moderno e innovativo, basti pensare che fu uno dei primi gruppi ad investire nella ricerca per ridurre l'impatto ambientale delle automobili, infatti, nel 1999 introdusse sul mercato il filtro FAP¹⁰³ per le auto diesel, che oggi è lo standard per tutta questa categoria di vetture in circolazione, inoltre nel 2010 PSA ha presentato il suo primo prototipo di auto completamente elettrica e l'anno successivo ha firmato un accordo con BMW per lo sviluppo congiunto di un'auto ibrida.

Al momento della fusione con FCA, il gruppo PSA vantava il controllo di marchi quali Peugeot, Citroën, DS Automobiles, Opel, Vauxhall Motors e Faurecia, uno dei maggiori marchi al mondo di produzione di componenti automobilistici.

Nel seguente paragrafo si analizzeranno le motivazioni e le aspettative che hanno spinto i due gruppi, FCA e PSA, alla fusione.

¹⁰² Dati e grafico da: Statista, "Numero di veicoli venduti dal gruppo francese PSA Peugeot Citroën in Europa nel biennio 2018/2019, per marchio".

<https://www.statista.com/statistics/790166/distribution-sales-psa-peugeot-citroen-europe/>

¹⁰³ Filtro FAP: Filtro antiparticolato; un apparato di depurazione dei gas di scarico installato sulle vetture diesel per abbattere le emissioni inquinanti da polveri sottili.

3.2 Contesto e motivazioni della fusione tra FCA e PSA

Sia il gruppo FCA che il gruppo PSA si sono contraddistinti negli anni per una continua ricerca di espansione tramite lo sfruttamento delle strategie di fusione e acquisizione; basti pensare ai casi già citati riguardanti la fusione del 2014 tra il gruppo FIAT e il gruppo Chrysler che ha dato vita alla Fiat Chrysler Automobiles, e all'acquisizione dei marchi Opel e Vauxhall Motors da parte di PSA nel 2017.

Le cause e le motivazioni poste alla base della fusione che ha portato alla creazione di Stellantis vengono ritrovate in diversi fattori, riscontrato dalla relazione degli esperti di entrambi i gruppi. Questa operazione aveva infatti il potenziale di portare ad una espansione della produzione di entrambi i gruppi, sia dal punto di vista del mercato, che dal punto di vista della linea produttiva, con un conseguente abbassamento dei costi stessi.¹⁰⁴

Il Consiglio di Amministrazione di FCA ha giustificato l'approvazione della fusione considerato molteplici fattori, tra i quali elenchiamo alcuni benefici attesi:¹⁰⁵

3.2.1 Sinergie

Come già citato nel primo capitolo di questo elaborato, “la sinergia è un concetto secondo cui l'utilizzo congiunto delle capacità e delle risorse delle società partecipanti all'operazione di fusione sono in grado di generare un valore maggiore rispetto a quello prodotto dalle stesse prese però singolarmente”.

Lo stesso CEO di Stellantis Carlos Tavares, sottolinea come le sinergie del nuovo gruppo, nel secondo trimestre del 2023, avevano già raggiunto un valore straordinario di 7,1 miliardi di euro. Quest'ultimo si può considerare come un valore record, poiché le sinergie hanno superato di gran lunga l'impegno assunto relativo ad esse al momento della decisione di procedere con la fusione: basti pensare che il valore atteso relativo alle sinergie annuali era stimato intorno ai 3,7 miliardi di euro¹⁰⁶ e Stellantis si era prefissata di raggiungere un valore relativo alle sinergie pari a 5 miliardi di euro netti entro la fine del 2024.¹⁰⁷

Le aspettative sono state superate e questo si deve soprattutto alla complicità tra la società e i propri dipendenti, Stellantis è riuscita a far combaciare i propri obiettivi con gli obiettivi dei propri dipendenti e, citando lo stesso Tavares “Le persone e i dipendenti di Stellantis capiscono perfettamente perché la fusione avesse senso, anche per garantire la sostenibilità del gruppo. La società è andata molto oltre gli impegni assunti perché c'è un forte contributo dal basso verso l'alto da parte delle nostre persone.”¹⁰⁸.

¹⁰⁴ Si veda: M. Cianflone, “Fca-Psa, tutti i vantaggi di una fusione planetaria tra piattaforme e tecnologie condivise”, Il Sole24Ore, ottobre 2019.

<https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-tutti-vantaggi-una-fusione-planetaria-piattaforme-e-tecnologie-condivise-ACJbBTv>

¹⁰⁵ Si veda: Stellantis, US Prospectus, 2020, p.67-68.

¹⁰⁶ Si veda: Sito internet Stellantis, “Groupe PSA e FCA raggiungono accordo per una fusione”.

<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2019/dicembre/Groupe-psa-e-fca-raggiungono-accordo-per-una-fusione>

¹⁰⁷ Si consulti: Sito internet Stellantis, DareForward2030, “Fondamenta ultracentenarie”

<https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/dare-forward-2030/fondamenta>

¹⁰⁸ Si veda “Tavares: «Già oltre 7 mld di sinergie da fusione. Operazione ha garantito sostenibilità di Stellantis». Per il ceo nel 2022 stipendio da 23 mln”, Il mattino, aprile 2023.

https://motori.ilmattino.it/economia/tavares_oltre_7_mld_sinergie_fusione_sostenibilita_stellantis-7341805.html

Si possono identificare 4 aree principali di sinergie:¹⁰⁹

1. *Sinergie gestionali*

Le sinergie gestionali in questo caso si riferiscono alle *SG&A expenses*¹¹⁰, queste spese si riferiscono alla aree del conto economico relative a tutti quei costi che non sono legati in maniera diretta alla produzione di un bene o al provvedimento di un servizio.

Antecedentemente alla fusione, era stato previsto un abbattimento dei costi relativi alle funzioni di marketing, comunicazione, vendita e logistica dovuti all'integrazione di queste stesse funzioni.

2. *Sinergie sugli acquisti*

Si prevedeva che i risparmi sugli acquisti sarebbero derivati dallo sfruttamento della scala allargata e dei processi di sviluppo dei prodotti combinati dell'Azienda, che avrebbero portato ad una diminuzione dei costi di produzione, un migliore allineamento dei prezzi e una maggiore accessibilità ai fornitori, come citato nel report annuale di Stellantis del 2022.

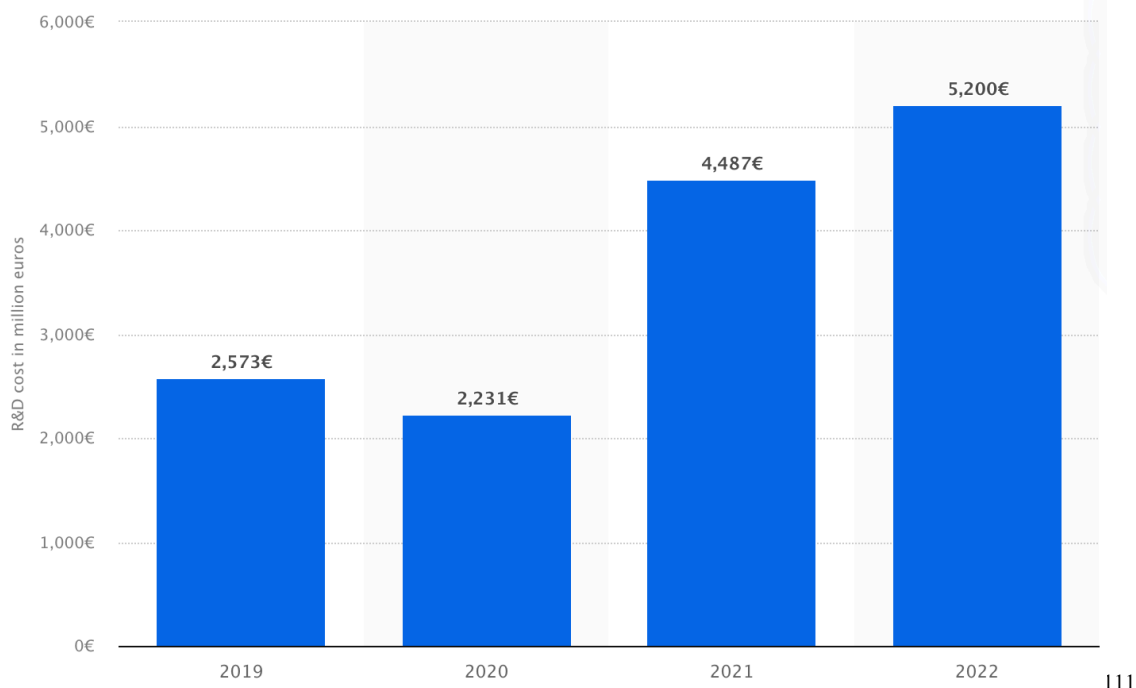
3. *Sinergie di investimento, sulla tecnologia e l'innovazione*

Si prevedeva di raggiungere sinergie relative all'area tecnologica, delle piattaforme e dei prodotti tramite la condivisione e la convergenza di moduli, sistemi e piattaforme, insieme all'ottimizzazione dei processi produttivi, degli strumenti e degli investimenti in Ricerca & Sviluppo, che avrebbero infatti creato successivamente notevoli efficienze:

Spesa in Ricerca & Sviluppo di Stellantis in milioni di euro nel quadriennio 2019-2022:

¹⁰⁹ Si veda Stellantis N.V. Annual Report and Form 20-F for the year ended December 31, 2022, p. 27.

¹¹⁰ SG&A: Selling, general and administrative expenses. Dall'inglese: Spese di vendita, generali ed amministrative.

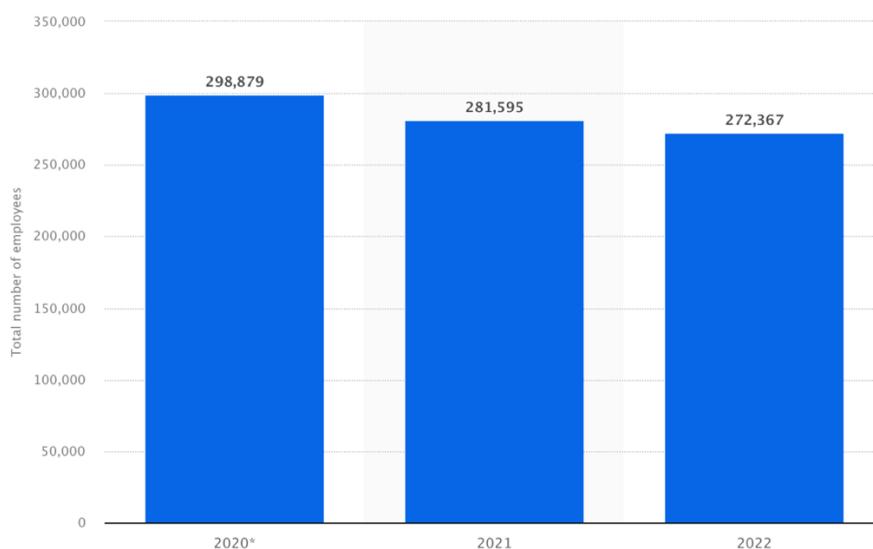


111

4. Sinergie relative alla logistica

Ulteriori sinergie erano attese dall'ottimizzazione di diverse funzioni, tra cui spicca la logistica, dove i risparmi erano attesi in primo luogo dall'ottimizzazione della logistica per i nuovi veicoli e dall'effetto dell'aumento del volume degli acquisti sulle spese aggregate dell'azienda, così come dalla catena di approvvigionamento, dalla qualità e dalle operazioni post-vendita.

Numero totale di dipendenti Stellantis tra il 2020 e il 2022:



112

¹¹¹ Dati da Stellantis NV 2022.12.31 Annual Report and Form 20-F. Grafico da: Statista, “Stellantis' research and development costs between FY 2019 and FY 2022 (in million euros)”, febbraio 2023.

<https://www.statista.com/statistics/1297216/research-and-development-cost-stellantis/>

¹¹² Dati da “Stellantis 2022 Annual Report and Form 20-F”. Grafico da Statista, “Stellantis' total number of employees between FY 2020 and FY 2022”, febbraio 2023.

<https://www.statista.com/statistics/1297355/stellantis-employee-volume/>

3.2.2 *Innovazione*

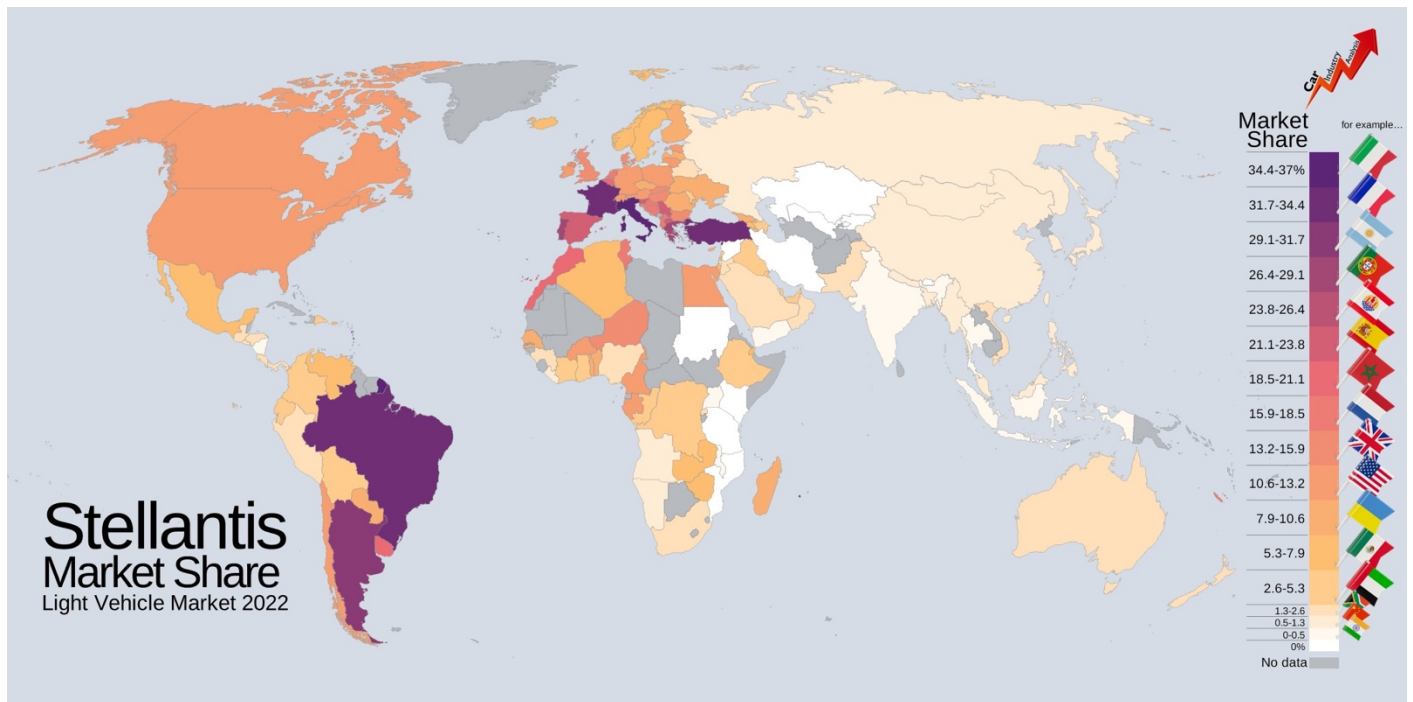
Grazie ad una presenza globale già consolidata nell'ambito della Ricerca & Sviluppo, composta da 51 centri e un totale di oltre 33.000 dipendenti dedicati al 31 dicembre 2019 (escludendo Faurecia)¹¹³, il gruppo risultante aveva una solida base per favorire l'innovazione e continuare a promuovere lo sviluppo delle capacità di trasformazione nei veicoli a nuova energia, nella mobilità sostenibile, nella guida autonoma e nella connettività. Grazie a un'ampia gamma di piattaforme, propulsori e veicoli a disposizione, il gruppo combinato aveva la possibilità di ottimizzare il lancio dei nuovi veicoli, adottando le tecnologie più efficienti. A differenza di FCA e PSA operanti in modo separato, Stellantis avrebbe avuto la capacità di accelerare l'adozione delle tecnologie di elettrificazione e di identificare più rapidamente le preferenze dei clienti in termini di tecnologie di riduzione delle emissioni di CO₂. Queste tecnologie potranno essere integrate più tempestivamente nella vasta gamma di marchi di cui dispone, consentendo al gruppo combinato di adattarsi prontamente ai cambiamenti normativi e alle esigenze dei clienti.

3.2.3 *Maggiore equilibrio geografico*

La fusione ha portato ad un notevole aumento della scala operativa e a un migliore bilanciamento geografico, insieme a una maggiore diversificazione dell'offerta prodotti. Grazie alla forte presenza di FCA in Nord America e America Latina e alla consolidata posizione di PSA in Europa, il gruppo risultante gode di un equilibrio geografico significativamente più ampio rispetto a quanto detenuto separatamente da FCA e PSA. Nel dettaglio, si prevede che circa il 46% dei ricavi provenga da Europa, Medio Oriente, Africa ed Eurasia, mentre circa il 44% deriverebbe dal Nord America, basandosi sui ricavi combinati del 2019, escludendo Faurecia. Questa fusione apre nuove prospettive a Stellantis per riformulare la strategia anche in altre aree geografiche, come ad esempio in Cina.¹¹⁴

¹¹³ Cfr. Stellantis, US Prospectus, 2020, p. 67.

¹¹⁴ Cfr. Stellantis, US Prospectus, 2020, p. 67.



115

3.2.4 *Instaurarsi come impresa leader mondiale*

La fusione ha dato vita a un leader nel settore automobilistico, con la gestione, le competenze, le risorse e le dimensioni necessarie per cogliere con successo le opportunità della nuova era della mobilità sostenibile. In base ai risultati del 2019, Stellantis fu previsto come il quarto produttore di veicoli globali al mondo con una presenza globale bilanciata e redditizia, vantando un portafoglio di marchi altamente complementari e iconici che spaziano su tutti i principali segmenti di veicoli, dai modelli di lusso, premium e di massa, ai SUV, ai camion e ai veicoli commerciali leggeri.

3.2.5 *Una maggiore resilienza*

La fusione ha creato un gruppo più stabile e resistente, aumentando in maniera significativa la sua capacità di resistere alle crisi economiche che, nel settore automobilistico, sono tipicamente esacerbate dall'elevata ciclicità e dai bassi margini¹¹⁶. FCA prevede che la maggiore solidità di bilancio e la flessibilità finanziaria derivanti dalla fusione, insieme ai benefici delle sinergie e al migliore equilibrio delle attività tra le varie aree geografiche, aumenteranno la resilienza del gruppo combinato in tutti i cicli di mercato; citando nuovamente Carlos Tavares: *“Siamo orgogliosi della nostra storia ultracentenaria, da cui hanno origine la nostra volontà, perseveranza e resilienza”*.¹¹⁷

¹¹⁵ Mappa da: Fiat Group World, “Stellantis sales in 2022”, Car Industry Analysis, maggio 2023.

<https://fiatgroupworld.com/2023/05/07/stellantis-sales-in-2022-at-lowest-level-in-26-years/>

¹¹⁶ In maniera più approfondita: determinati titoli, in questo caso in riferimento ai titoli delle industrie automobilistiche, assorbono le fluttuazioni e i cicli dell'economia, e subiscono gli shock economici in maniera più accentuata rispetto alle altre economie presenti in quel mercato.

¹¹⁷ Si consulti Stellantis, Sito Internet, DareForward2030, “Fondamenta ultracentenarie”

<https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/dare-forward-2030/fondamenta>

Una chiara prova della forte resilienza di Stellantis, la si trova in una semplice analisi del mercato automobilistico, che essendo in crisi da tre anni, non ha rallentato i ritmi di Stellantis, a differenza degli altri competitor che hanno subito in maniera più accentuata questa crisi economica. Diversi analisti di mercato hanno trovato la ragione di questo incredibile adattamento di Stellantis alla situazione di crisi nella fusione stessa e la nuova gestione è stata in grado di aumentare l'efficienza nella produzione riducendo in maniera significativa i costi.¹¹⁸

3.3 Analisi della fusione tra FCA e PSA nella creazione di Stellantis

Mediante un annuncio datato 31 ottobre 2019, il gruppo FCA e il gruppo PSA manifestarono l'intenzione di collaborare in un progetto di fusione equa, mirante a creare una nuova società con una distribuzione azionaria paritaria: il 50% appartenente agli azionisti di FCA e il 50% agli azionisti di PSA. L'integrazione tra le due aziende avrebbe condotto alla formazione di una società di diritto olandese, posizionandola come il quarto maggior produttore di autoveicoli globali. Tale unione avrebbe garantito una sinergia nei mercati di riferimento¹¹⁹, data l'importanza di FCA nel mercato statunitense e il ruolo rilevante di PSA nel mercato europeo. In aggiunta, come indicato nel comunicato, "La società risultante dalla fusione combinerebbe le vaste e in continua espansione competenze di entrambe le organizzazioni nei settori tecnologici che stanno definendo la nuova era della mobilità sostenibile, inclusi aspetti come la propulsione elettrica, la guida autonoma e la connettività digitale".¹²⁰

La struttura azionaria della nuova società riflette un equo coinvolgimento degli azionisti delle due società integrate, garantendo una distribuzione equa del capitale sociale. Analogamente, la governance è caratterizzata da un equilibrio, con 11 membri nel Consiglio di Amministrazione, di cui 5 nominati da FCA e altrettanti da PSA.

Due mesi dopo il primo annuncio, nel dicembre del 2019, le due società hanno finalizzato l'accordo, in cui la fusione è risultata come un'operazione di aggregazione aziendale in cui PSA si è fondata con e in FCA, e FCA, rinominata Stellantis, ha continuato ad essere l'unica società sopravvissuta, succedendo e assorbendo in essa tutte le attività e passività di PSA. La risultante fusione ha dato vita al quarto più grande produttore di veicoli a livello mondiale e al terzo per quanto riguarda il fatturato, che era stato stimato a 170 miliardi di euro (i dati sono riferiti al 2019, ovvero nel momento in cui si è verificata l'approvazione dell'operazione di fusione, e che dunque non includono molteplici fattori macroeconomici tra cui, in primo luogo, l'impatto della pandemia da COVID19 del 2020, che ha colpito duramente il settore automobilistico). Per quanto riguarda l'utile, il valore previsto (al momento della fusione) si aggirava attorno agli 11 miliardi

¹¹⁸ Il Post Auto, "Stellantis sembra cavarsela meglio delle altre aziende di auto", Il Post, gennaio 2023.

<https://www.ilpost.it/2023/01/29/stellantis-crisi-auto/>

¹¹⁹ Riferimento a quanto già citato nel paragrafo 3.2.1 del documento.

¹²⁰ Fonte dati: Comunicati stampa Stellantis, "Groupe PSA e FCA progettano di unire le forze per creare un leader mondiale in una nuova era della mobilità sostenibile", ottobre 2019.

<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>

di euro per il primo anno, ma questo valore superò nettamente le aspettative per raggiungere la cifra record di 13 miliardi di euro relativi all'utile netto.

Stellantis si è voluta imporre sin da subito come un'Impresa Leader del settore, e la solidità finanziaria e la liquidità di entrambe le aziende hanno garantito le risorse necessarie per implementare i piani strategici e operativi cruciali allo sviluppo delle nuove tecnologie automotive, come la propulsione elettrica, ibrida e la guida autonoma. Inizialmente, nel testo dell'accordo, si prevedeva la distribuzione di un dividendo speciale di 5,5 miliardi di euro agli azionisti di FCA e la cessione della quota detenuta da PSA in Faurecia, equivalente al 46% del capitale sociale, ai propri azionisti. Tuttavia, a settembre 2020, a causa dell'impatto della pandemia da coronavirus sulle risorse finanziarie, sono state apportate modifiche all'accordo per rafforzare la struttura di Stellantis e affrontare la sfida della liquidità. Il dividendo straordinario di FCA è stato ridotto da 5,5 a 2,9 miliardi di euro, e la quota relativa a Faurecia è stata distribuita agli azionisti di Stellantis anziché solamente agli azionisti di PSA. Questa riduzione del dividendo ha aumentato la liquidità di Stellantis di 2,6 miliardi di euro rispetto alle previsioni iniziali.¹²¹

In concomitanza con la revisione degli accordi, l'Antitrust dell'Unione Europea ha avviato un'indagine a causa della posizione dominante occupata da Stellantis nel settore dei piccoli veicoli commerciali leggeri. La Commissione europea nutre preoccupazioni sul possibile impatto dannoso della fusione sulla concorrenza in questo specifico segmento di mercato.¹²²

Per ottenere l'approvazione sia dalla Commissione europea che dall'Antitrust, Stellantis si è impegnata a rispettare una serie di condizioni proposte alle autorità europee al fine di ridurre la propria posizione dominante. In particolare, tra le condizioni imposte, c'era l'impegno da parte di PSA a incrementare la produzione di furgoni per Toyota in uno stabilimento francese, detenuto in una precedente joint venture.¹²³

3.3.1 Stellantis nei Mercati Finanziari

Il 20 novembre 2020, al termine del processo di negoziazione, il gruppo PSA e il gruppo FCA hanno annunciato che il prospetto informativo relativo all'offerta pubblica di azioni di Stellantis e la loro quotazione in Europa è stata approvata dall'autorità olandese per i mercati finanziari. Tuttavia, a causa delle norme contabili internazionali IFRS3, che regolano le acquisizioni aziendali o di rami d'azienda, è stato necessario designare tra i due soggetti coinvolti un "acquirente" e un "acquisito". Di conseguenza, nonostante la transazione fosse in forma di fusione paritetica, il gruppo PSA è stato designato legalmente come l'acquirente di FCA.

¹²¹ Fonte dati: Comunicati stampa Stellantis, "FCA e Groupe PSA modificano il loro Combination Agreement per rafforzare ulteriormente la struttura del capitale iniziale di Stellantis", ottobre 2020.

<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2020/settembre/fca-e-groupe-psa-modificano-il-loro-combination-agreement-per-rafforzare-ulteriormente-la-struttura-del-capitale-iniziale-di-stellantis>

¹²² Da: M. Mangano, "Fiat-Psa, cade l'ultimo paletto: via libera dall'Antitrust Ue", Il Sole24Ore, dicembre 2020.

<https://www.ilsole24ore.com/art/fiat-psa-cade-l-ultimo-paletto-via-libera-dall-antitrust-ue-ADZ5ea9>

¹²³ Si veda: G. Paganoni, "Toyota e Psa: nuovo capitolo per la partnership dei due gruppi in Europa", Il Sole24Ore, dicembre 2018.

<https://www.ilsole24ore.com/art/toyota-e-psa-nuovo-capitolo-la-partnership-due-gruppi-europa--AEX8ExrG>

Le Azioni Ordinarie di Stellantis sono quotate e negoziabili in diverse valute e in diversi mercati del mondo; le azioni sono infatti quotate a New York, a Milano e a Parigi. Le valute di riferimento sono i dollari USA per quando riguarda la borsa di New York, ovvero la New York Stock Exchange (NYSE). La seconda valuta di riferimento è l'euro, e le azioni risultano negoziabili sotto questa valuta a Milano su Euronext Milan e a Parigi su Euronext Paris.¹²⁴

I mercati borsistici di riferimento risultano essere tre, questo poiché, come già stabilito negli accordi, le azioni di Stellantis avrebbero continuato ad essere quotate nei mercati di riferimento delle precedenti società partecipanti alla fusione (New York e Milano per FCA, e Parigi per PSA). Le azioni delle società partecipanti si sarebbero tramutate in azioni Stellantis dalla decorrenza del termine del "Momento di Efficacia" della fusione, ovvero dal primo giorno (alle ore 00:00 dell'Europa Centrale) successivo alla data in cui un notaio olandese di *civil law* avesse stipulato un atto notarile di fusione transfrontaliera in conformità alle leggi olandesi e francesi applicabili.¹²⁵

Le contrattazioni relative ai titoli Stellantis furono avviate il 18 gennaio 2021 a Parigi e a Milano, mentre a New York il 19 gennaio dello stesso anno.

3.4 Processo di fusione e nuova struttura di Stellantis

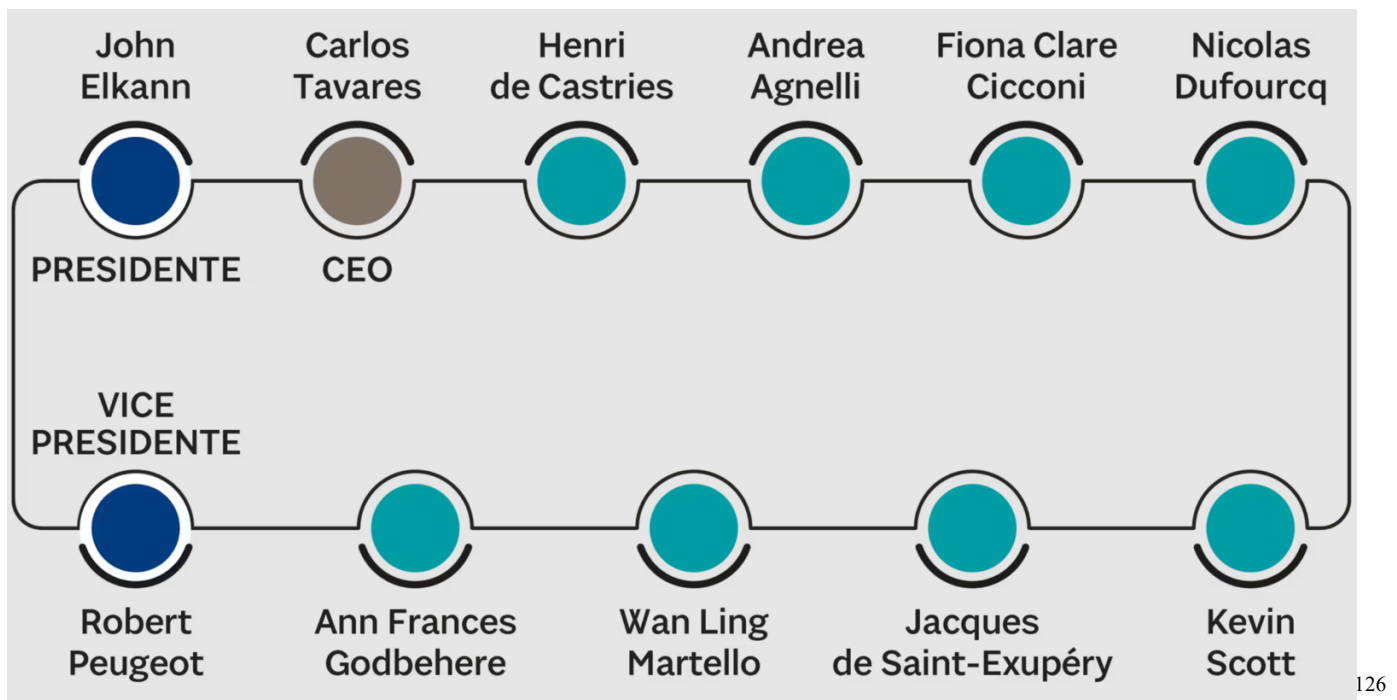
Come anticipato, il 16 gennaio 2021, a seguito della fusione tra FCA e PSA, nacque ufficialmente il gruppo Stellantis, sostituendo le società partecipanti, e formando una nuova organizzazione con, allo stesso tempo, una struttura nuova.

3.4.1 Consiglio di Amministrazione

Come anticipato, la struttura azionaria della nuova società riflette un equo coinvolgimento degli azionisti delle due società integrate, garantendo una distribuzione equa del capitale sociale. Analogamente, la governance è caratterizzata da un equilibrio, con 11 membri nel Consiglio di Amministrazione, di cui 5 nominati da FCA e altrettanti da PSA.

¹²⁴ Sito internet Stellantis, Stellantis in Borsa
<https://www.stellantis.com/it/investors/azioni-e-informazioni-per-gli-azionisti/stellantis-in-borsa>

¹²⁵ Cfr. Stellantis US Prospectus, 2020, pp. 1.



126

L' Amministratore Delegato ed Amministratore Esecutivo è Carlos Tavares, ex Presidente del Consiglio di Gestione di Groupe PSA da marzo 2014.

I membri da parte di PSA:

1. Robert Peugeot (Vicepresidente, Amministratore non esecutivo, Membro Comitato Remunerazioni)
2. Henri de Castries (Amministratore Senior Indipendente, Presidente Comitato ESG, Membro Comitato Audit, Membro Comitato Remunerazioni)
3. Nicolas Dufourcq (Amministratore non esecutivo, Membro Comitato ESG)
4. Ann Frances Godbehere (Amministratore non esecutivo, Presidente Comitato Audit)
5. Jacques de Saint-Exupéry (Amministratore non esecutivo)

I membri da parte di PSA:

1. John Elkann (Presidente ed Amministratore Esecutivo)
2. Andrea Agnelli (sostituito da Benoit Ribadeau Dumas – Amministratore non esecutivo, Membro Comitato ESG, Membro Comitato Remunerazioni)
3. Fiona Clare Cicconi (Amministratore non esecutivo, Membro Comitato Remunerazioni, Membro Comitato ESG, Membro Comitato Audit)
4. Wan Ling Martello (Amministratore non esecutivo, Presidente Comitato Remunerazioni, Membro Comitato Audit)
5. Kevin Scott (Amministratore non esecutivo, Membro Comitato ESG)

¹²⁶ Fonte immagine: M. Mangano, "Auto, Stellantis scalda i motori: al via la fusione tra Fca e Psa", Il Sole24Ore, gennaio 2021. <https://www.ilsole24ore.com/art/auto-stellantis-scalda-motori-al-via-fusione-fca-e-psa-ADtrCKBB>

Secondo diversi esperti del settore finanziario, l'operazione di fusione che ha dato vita a Stellantis, può essere interpretata come una vera e propria acquisizione da parte di PSA nei confronti di FCA.¹²⁷ Questa valutazione è supportata dal fatto che su un totale di dieci membri del Consiglio di Amministrazione di Stellantis, ben cinque provengono dall'ex PSA. Inoltre, l'amministratore delegato di PSA Carlos Tavares assume ora la posizione di massimo dirigente all'interno di Stellantis.

3.4.2 Azionariato

Una volta conclusa l'operazione di fusione, i principali azionisti risultano essere al primo posto Exor con una quota azionaria pari al 14,4%, al secondo posto segue la famiglia Peugeot con una percentuale di possesso del 7,2%. Al terzo posto lo Stato della Francia che detiene una quota azionaria del 6,2% e infine la società cinese Dongfeng che detiene il 5,6%. Altri azionisti, seppur con quote minori, ma comunque con una relativa influenza, risultano essere Tiger Global, UBS Securities e The Vanguard Group.

Stellantis Shareholders	Number of Stellantis Common Shares	Anticipated Ownership Percentage ⁽¹⁾
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%

128

CAPITOLO IV. ANALISI DELL'IMPATTO DELLA CREAZIONE DI STELLANTIS

4.1 Analisi dei risultati di Stellantis dopo la fusione

In questo paragrafo verranno analizzati diversi aspetti relativi ai risultati operativi raggiunti dal gruppo a seguito della fusione.

4.1.1 Risultati nel 2022 (confrontati con il 2021)

Stellantis ha registrato dei risultati record nel 2022, crescendo in maniera esponenziale da anno ad anno:¹²⁹

¹²⁷ F. Bertolino, "Perché è Peugeot a comprare Fca", Milano Finanza, novembre 2020.

<https://www.milanofinanza.it/news/perche-e-peugeot-a-comprare-fca-202011242056412791>

¹²⁸ Grafico con dati ricavato da: Stellantis EU Prospectus, 2020, p.3.

¹²⁹ Dati dal sito internet di Stellantis, "Risultati dell'esercizio 2022", febbraio 2023.



13.0%
DI MARGINE DEL RISULTATO
OPERATIVO
RETTIFICATO



16.8 MILIARDI DI EURO
DI UTILE NETTO



10.8 MILIARDI DI EURO
DI FLUSSI DI CASSA LIBERI
INDUSTRIALI



VENDITE GLOBALI DI BEV
AUMENTATE
DEL 41% Y-O-Y

130

1. BEV: Le vendite globali dei BEV (veicoli elettrici a batteria) risultano in crescita (nel febbraio del 2022) del 41%.
2. BEV in USA: Viene sviluppato per essere annunciato nel 2023 il primo BEV per il mercato americano, ovvero il RAM ProMaster, un furgone elettrico che rappresenta in tutto e per tutto (aspetto e meccanica) una versione statunitense del Fiat E-Ducato (Ducato Elettrico).¹³¹
3. Gamma di BEV: Si è raggiunta una gamma pari a 23 modelli di BEV disponibili sul mercato, con ulteriori 9 modelli pronti al lancio nel 2023.
4. Ricavi netti: A seguito di un set favorevole di prezzi netti, della gamma espansa dei modelli e grazie agli effetti positivi dei cambi di conversione, i ricavi netti sono cresciuti del 18% rispetto al 2021, raggiungendo un valore pari a 179,6 miliardi di euro.
5. Utile netto: Dall'anno precedente, l'utile netto è cresciuto del 26%, raggiungendo un valore di 16,8 miliardi di euro.
6. Risultato operativo rettificato: Dal 2021 al 2022 il risultato operativo rettificato è risultato in crescita del 29% raggiungendo un valore pari a 23,3 miliardi di euro con un margine del 13,0%. Anche

¹³⁰ Grafico da: F. Polimeni, "Stellantis: utile e ricavi in crescita nel 2022, volumi in calo in Europa", Fleet Magazine, febbraio 2023.

<https://www.fleetmagazine.com/stellantis-risultati-finanziari-2022-volumi-ricavi-utile/>

¹³¹ Stellantis North America, "Stellantis Strengthens Commercial Vehicle Business: Merchants Fleet to Purchase 12,500 All-new Ram ProMaster Electric Vans",

<https://media.stellantisnorthamerica.com/newsrelease.do?id=24980&mid=432>

questo risultato riflette i record che sta registrando Stellantis considerando che il margine è maggiore e anticipato rispetto all'obiettivo che le imprese si erano prefissate al momento della fusione, ovvero di superare il 12% nel 2030.

7. Flusso di cassa industriale netto: Questo valore risulta in aumento del 78%, con un valore pari a 10,8 miliardi di euro. Questo valore risulta in linea con l'obiettivo di superare i 20 miliardi di euro al 2030.
 8. Benefici netti di cassa: Come già anticipato, le sinergie hanno portato a un risultato di 7,1 miliardi di euro. Anche questo valore risulta in largo anticipo (di più di due anni) considerando che l'obiettivo ammontava a 5,0 miliardi di euro su base annua.
 9. Situazione patrimoniale: La liquidità industriale ammonta ad una disponibilità pari a 61,3 miliardi di euro; conseguentemente, la situazione patrimoniale risulta essere molto solida.
10. Ranking nelle vendite:

1. Il gruppo risulta essere al primo posto per le *vendite* di veicoli completamente elettrici (BEV, Battery Electric Vehicles) *nell'Unione Europea* (UE) con 30 Paesi membri. È il leader di mercato in questa categoria specifica.

2. Il gruppo risulta essere al secondo posto per le *vendite globali* di veicoli completamente elettrici (BEV) nell'Unione Europea (UE) con 30 Paesi membri. Anche se è al secondo posto, la società ha una quota significativa di mercato per i veicoli elettrici.

3. Il gruppo risulta essere al primo posto per le vendite di veicoli ibridi plug-in (PHEV, Plug-in Hybrid Electric Vehicles) negli Stati Uniti (USA). È il principale attore di mercato in questa categoria specifica nel mercato statunitense.

In sintesi, Stellantis è leader nel mercato dei veicoli completamente elettrici in Europa, si posiziona al secondo posto nelle vendite globali di veicoli elettrici tra le aziende europee e infine detiene la prima posizione nelle vendite di veicoli ibridi plug-in negli Stati Uniti.

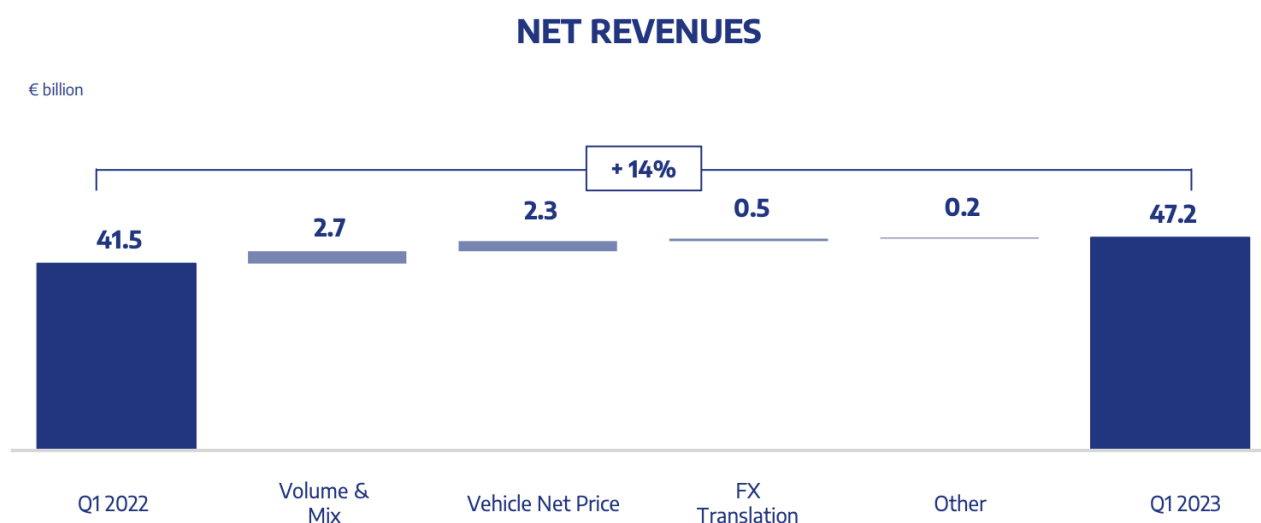
11. Azioni: A seguito di una delibera da parte del Consiglio di Amministrazione, è stato programmato un piano di acquisto di azioni proprie entro la fine del 2023, fino ad un ammontare pari a 1,5 miliardi di euro.

12. Dividendi: L'assemblea ha dato l'ok per un dividendo (nel 2022) distribuito con un valore pari a 4,2 miliardi di euro, ovvero 1,34 euro per azione (al lordo delle imposte). La cedola è stata staccata il 24 aprile 2023 e messa in pagamento il 4 maggio.

4.1.2 Risultati ad inizio 2023 (confrontati con il 2022)

1. Ricavi netti

I risultati appartenenti al primo quadrimestre del 2023 dimostrano come Stellantis sia in continua crescita, infatti, comparando i ricavi netti del primo quadrimestre del 2022 con i ricavi netti del primo quadrimestre del 2023, risulterà un tasso di crescita pari al +14%. Analizzando i dati numerari, i ricavi netti nel primo quadrimestre del 2022 ammontavano a 41,5 miliardi di euro, mentre nel primo quadrimestre del 2023 ammontano a 47,2 miliardi di euro:



Q1 2022		RESULTS FROM CONTINUING OPERATIONS							
€ million		North America	Enlarged Europe	Middle East & Africa	South America	China and India & Asia Pacific	Maserati	Other ⁽¹⁾	Stellantis
Net Revenues from External Customers	20,693	14,609	1,397	2,945	933	420	485	41,482	
Net Revenues from Transactions with Other Segments	-	13	-	2	1	(1)	(15)	-	
Q1 2023		RESULTS FROM CONTINUING OPERATIONS							
€ million		North America	Enlarged Europe	Middle East & Africa	South America	China and India & Asia Pacific	Maserati	Other ⁽¹⁾	Stellantis
Net Revenues from External Customers	22,772	16,087	2,166	3,547	979	692	992	47,235	
Net Revenues from Transactions with Other Segments	-	19	-	(24)	2	(1)	4	-	
Net Revenues	22,772	16,106	2,166	3,523	981	691	996	47,235	

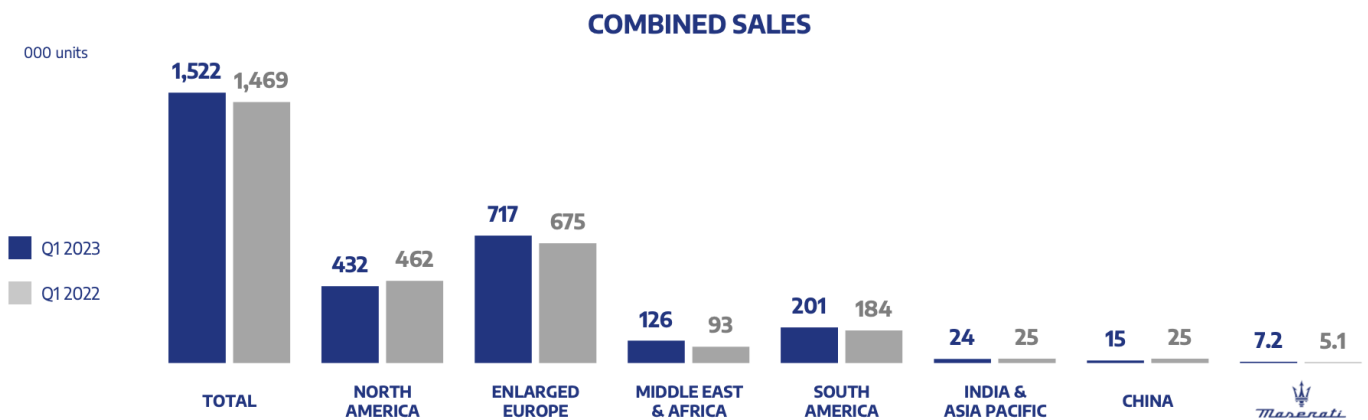
2. Unità vendute

Le vendite hanno subito una leggera contrazione nei mercati del Nord America, dell'India & Asia del Pacifico, e della Cina. Analizzando i dati numerari nell'ambito di vetture vendute, in Nord America si è registrata un calo di circa 30.000 unità vendute, in India & nell'Asia del Pacifico di circa 1.000 unità vendute, e in Cina di circa 10.000 unità vendute.

La diminuzione di unità vendute negli ultimi mercati citati è tuttavia stata compensata con un aumento di circa 42.000 unità vendute in Europa, di circa 33.000 unità vendute in Medio Oriente & Africa, e di circa 17.000 unità vendute in Sud America. Un dato a parte si riferisce al marchio di lusso Maserati che ha verificato un aumento globale relativo alle vendite passando da 5.100 a 7.200 unità vendute.

Tutti i dati appena citati si riferiscono al confronto tra il primo quadrimestre del 2022 e il primo quadrimestre del 2023.

Queste diverse variazioni relative ai veicoli venduti hanno portato ad un aumento da 1.469.000 unità vendute nel primo quadrimestre del 2022 a 1.522.000 unità vendute nel primo quadrimestre del 2023, con un relativo aumento di 53.000 unità vendute in tutto il mondo:



4.2 Analisi delle performance finanziarie e operative di Stellantis dopo la fusione

4.2.1 Debutto in Borsa

¹³² Fonte grafici e dati: Sito internet Stellantis, "First quarter 2023 revenues", maggio 2023.

¹³⁴ Fonte grafico e dati: Sito internet Stellantis, "First quarter 2023 revenues", maggio 2023.

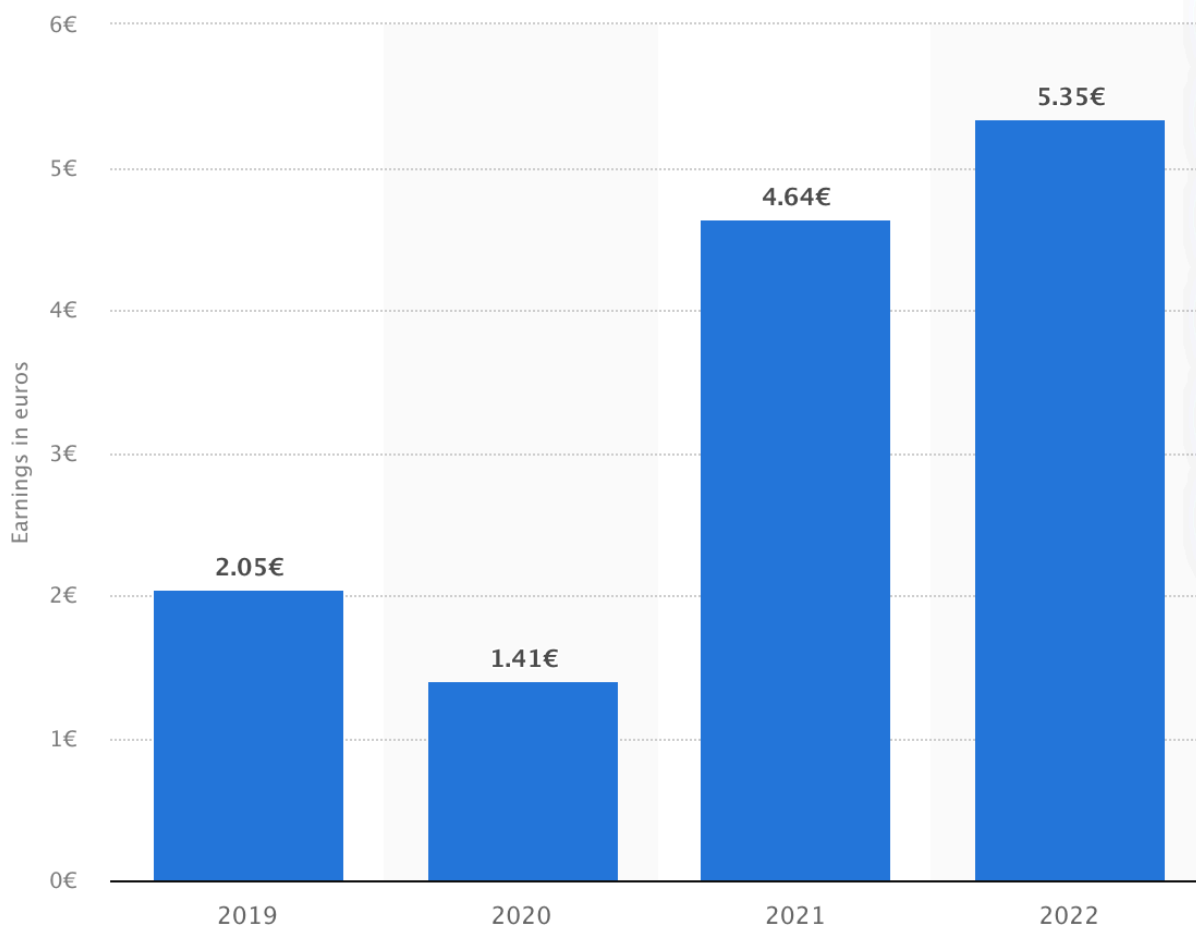
Stellantis nei mercati finanziari si è sempre dimostrato un gruppo solido e redditizio, basti pensare che nel giorno del suo stesso esordio alla borsa di Milano e di Parigi del 18 gennaio 2021 Stellantis ha debuttato in Borsa ad un prezzo di 12,76 euro e il titolo è immediatamente aumentato di 2,78 punti percentuali (pari a 12,92 euro); al momento della chiusura il titolo segnava un aumento di 7,57 punti percentuali segnando un valore pari a 13,522 euro.

Il giorno del debutto del gruppo nei mercati borsistici europei si è tenuto un evento virtuale per celebrare la quotazione di Stellantis in borsa a cui hanno partecipato anche il CEO Carlos Tavares, l'Amministratore Delegato di Borsa Italiana, Raffaele Jerusalem, e quello di Euronext, Stephane Boujnah. In questo evento, il presidente John Elkann ha dichiarato: *“Siamo molto orgogliosi di essere qui oggi per il primo giorno di quotazione di Stellantis, una nuova società, un nuovo inizio, un vero traguardo storico per tutti noi che lavoriamo per Stellantis. Stellantis - ha aggiunto Elkann - rappresenta un'opportunità straordinaria in questa era di sfide e tuttavia molto emozionante, di profondo cambiamento per la nostra industria. La sua velocità, la sua intensità e la sua energia è equivalente a quanto accadde alle sue origini, alla fine del diciannovesimo secolo”*.¹³⁵

4.2.2 Utile per azione in aumento

L'utile base per azione comune di Stellantis è stato di 5,35 euro nell'esercizio 2022, in aumento rispetto all'anno precedente quando Stellantis aveva registrato 4,64 euro come utile base per azione:

¹³⁵ M. Mangano, “Stellantis, esordio brillante in Borsa Elkann: «Traguardo storico»”, Il Sole24Ore, gennaio 2021. <https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-esordio-brillante-borsa-elkann-traguardo-storico-ADqh7AEB>



136

Il CEO di Stellantis Carlos Tavares ha dichiarato: *“Oggi nasce Stellantis. Siamo molto orgogliosi della quotazione delle azioni Stellantis su Borsa Italiana e ringraziamo calorosamente il nostro oltre 99% di azionisti e investitori istituzionali che hanno reso possibile questo importante momento. Da oggi in poi, faremo leva sui vantaggi di questa fusione da 25 miliardi di euro per perseguire una forte performance e aumentare ulteriormente il valore per gli azionisti sulla base di vantaggi competitivi senza pari. Entrambe le direzioni di Fca e Psa hanno dimostrato capacità e affidabilità nel portare a termine il progetto e mantenere gli impegni”*.¹³⁷

4.2.3 Quote di mercato

Tornando ad analizzare i dati del primo quadrimestre del 2023¹³⁸, confrontati al primo quadrimestre del 2022, risulta fondamentale menzionare le quote di mercato occupate da Parte di Stellantis in ciascun

¹³⁶ Grafico da: Statista, “Stellantis' basic earnings per share between FY 2019 and FY 2022”, maggio 2023.

<https://www.statista.com/statistics/1297338/basic-earnings-per-share-stellantis/>

¹³⁷ M. Mangano, “Stellantis, esordio brillante in Borsa Elkann: «Traguardo storico»”, Il Sole24Ore, gennaio 2021.

<https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-esordio-brillante-borsa-elkann-traguardo-storico-ADqh7AEB>

¹³⁸ Confrontare paragrafo 4.1.2 dell’elaborato

mercato di riferimento, così da comprendere al meglio l'influenza che il gruppo esercita in uno scenario globale:

■ Q1 2023
■ Q1 2022

	TOTAL	NORTH AMERICA		ENLARGED EUROPE		MIDDLE EAST & AFRICA		SOUTH AMERICA		INDIA & ASIA PACIFIC		CHINA		Maserati	
MARKET SHARE ⁽¹⁾		10.0%	11.6%	18.1%	18.9%	13.4%	11.1%	23.5%	23.3%	0.6%	0.7%	0.3%	0.5%	2.6%	2.2%

139

Le quota di mercato occupate nei diversi mercati nel primo quadrimestre del 2023 risultano essere le seguenti:

1. Nord America: 10% (-1,6% rispetto al primo quadrimestre 2022)
2. Europa: 18,1% (-0,8% rispetto al primo quadrimestre 2022)
3. Medio Oriente & Africa (escluse Iran, Sudan e Siria): 13,4% (+2,3% rispetto al primo quadrimestre 2022)
4. Sud America (esclusa Cuba): 23,5% (+ 0,2% rispetto al primo quadrimestre 2022)
5. India & Asia (riferito a Giappone, India, Sud Corea, Australia, Nuova Zelanda e Sud Est Asiatico): 0,6% (-0,1% rispetto al primo quadrimestre 2022)
6. Cina: 0,3% (-0,2% rispetto al primo quadrimestre 2022)
7. Maserati (rappresenta 17 mercati maggiori dove compete il brand Maserati): 2,6% (+0,4% rispetto al primo quadrimestre 2022)

Tutti i dati appena citati sono aggiornati al periodo di maggio 2023.

4.3 *Impatto della fusione sulla strategia aziendale di Stellantis*

Il piano strategico di Stellantis viene rappresentato dal progetto che l'impresa stessa chiama Dare Forward 2030. Il piano è stato presentato nel marzo del 2022, e consentirà di raddoppiare i ricavi netti entro il 2030 rispetto al 2021. Inoltre, mira a garantire margini di utile operativo rettificato a due cifre per l'intero decennio. Il principale obiettivo menzionato nel piano è di raggiungere emissioni di carbonio pari a zero entro il 2038.

La strategia si dirama attraverso quattro pilastri fondamentali: fundamenta, etica, tecnologia e valore.

4.3.1 *Fondamenta*

¹³⁹ Fonte grafico e dati: Sito internet Stellantis, "First quarter 2023 revenues", maggio 2023.

Stellantis ha presentato un piano che riflette in particolar modo il suo orientamento verso il futuro attraverso lo sfruttamento della propria diversità globale, della propria vasta gamma di brand e dell'efficienza produttiva che riporta ad vantaggio competitivo per l'azienda.

Stellantis sfrutta come forza trainante appunto la diversità globale all'interno della comunità di dipendenti, che è composta da 170 nazionalità diverse.

L'azienda, inevitabilmente legata alle comunità in cui opera, sfrutta la sua composizione globale per rispondere alla crescente segmentazione del mercato e ad un mondo sempre più frammentato.

La vastità e la completezza della gamma di prodotti e servizi per la mobilità, che riguardano elettrificazione, connettività, guida autonoma e condivisione della proprietà, permettono alla società di soddisfare in modo efficace le mutevoli esigenze dei clienti. Stellantis presenta una vasta offerta diversificata, con un marchio per ogni tipologia di cliente e sfrutta la sua stessa diversificazione con una strategia che contempla:

1. Il lancio di oltre 100 nuovi prodotti entro il 2030
2. Il massimo sfruttamento della redditività dei marchi premium e di lusso
3. Un forte impegno nell'elettrificazione dell'intera gamma di prodotti

Questa strategia consentirà al gruppo di ampliare la propria presenza sul mercato e di abbassare l'età media dei prodotti, proponendo una gamma di oltre 75 modelli completamente elettrici entro il 2030.

Come afferma il CEO Carlos Tavares *“Siamo orgogliosi della nostra storia ultracentenaria, da cui hanno origine la nostra volontà, perseveranza e resilienza. Oggi, Dare Forward ci spinge a essere molto più di quanto siamo mai stati”*.¹⁴⁰

4.3.2 Etica

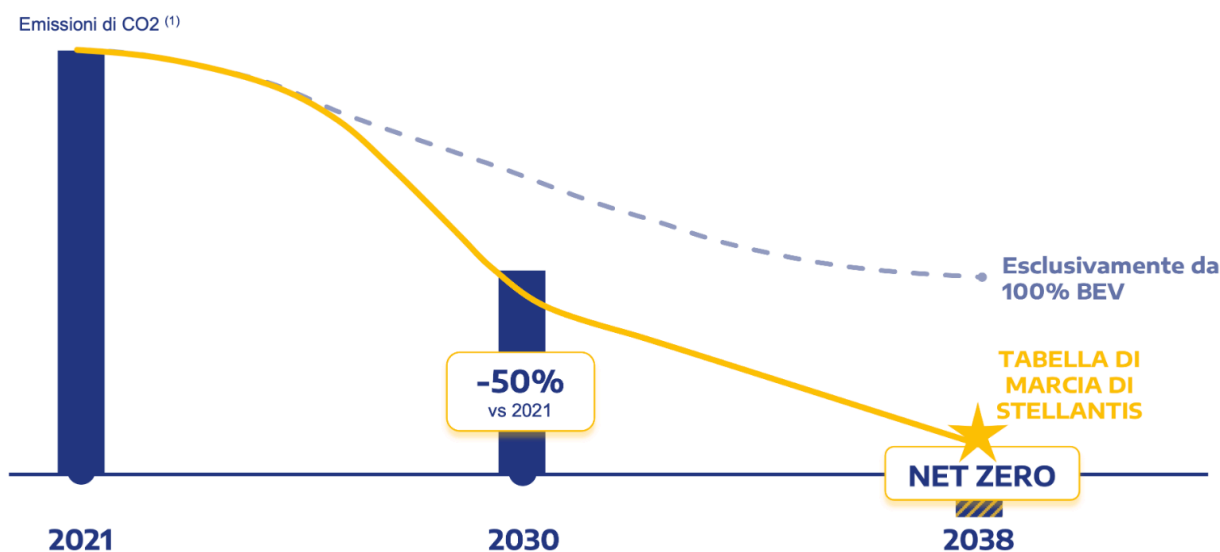
Stellantis si impegna a raggiungere emissioni nette di carbonio pari a zero entro il 2038 nell'intero ciclo di vita del veicolo, considerando sia la produzione che l'utilizzo, e mira a diventare un attore chiave nella lotta al cambiamento climatico. Come obiettivo intermedio, l'azienda sta puntando a ridurre del 50% le emissioni di carbonio entro il 2030 (rispetto ai livelli del 2021).

Il gruppo sta inoltre potenziando ulteriormente le iniziative relative all'economia circolare, evolvendo da un modello di business *cradle-to-grave* a un modello *cradle-to-cradle*¹⁴¹. Questo implica sviluppare una strategia completa basata sul concetto delle 4 “R”: riparare, riutilizzare, rigenerare e riciclare.

¹⁴⁰ Dati da: Stellantis, “Dare Forward 2030, Fondamenta Ultracentenarie”, marzo 2022.

¹⁴¹ Cradle-to-grave; Cradle-to-cradle. Dall'inglese, rispettivamente: dalla culla alla tomba; dalla culla al culla.

Il percorso verso l'azzeramento delle emissioni nette di carbonio



142

Come afferma il CEO Carlos Tavares, “Essere protagonisti nel processo di decarbonizzazione è il modo migliore per proteggere la nostra azienda, i nostri dipendenti e le generazioni future”.

4.3.3 Tecnologia

La strategia di elettrificazione di Stellantis è in costante avanzamento, e l’azienda ambisce al raggiungimento di importanti traguardi entro il 2030. La previsione è di ampliare la gamma con oltre 75 modelli di veicoli elettrici a batteria e si prevede una vendita annua pari a 5 milioni di unità BEV in tutto il mondo.

L’obiettivo primario è che, entro la fine del decennio, i modelli BEV costituiscano il 100% delle vendite di autovetture in Europa e il 50% delle vendite di autovetture e veicoli commerciali leggeri negli Stati Uniti. A partire dal 2026, ogni nuovo prodotto lanciato in Europa sarà esclusivamente un veicolo elettrico a batteria (BEV). Inoltre, negli Stati Uniti, si prevede di introdurre 25 nuovi modelli BEV entro il 2030.

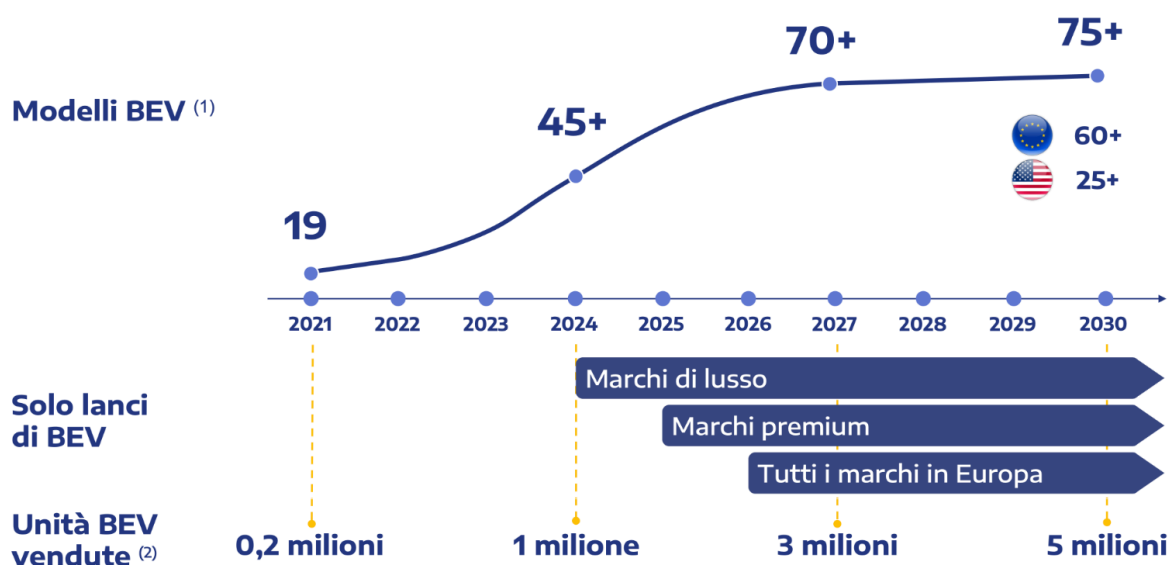
Il gruppo investe nella ricerca anche sulla tecnologia a idrogeno e, nel 2021, Stellantis è stata la prima fabbrica a consegnare furgoni a celle a combustibile a idrogeno in Europa. Nel 2024, si pianifica di aumentare la capacità produttiva per i furgoni di medie dimensioni e, a partire dal 2024, di adottare questa tecnologia anche per i furgoni di grandi dimensioni, con l’introduzione negli Stati Uniti nel 2025.

Per realizzare questi ambiziosi obiettivi, si sta consolidando un fitto ecosistema di batterie con il supporto di cinque gigafabbriche (tre in Europa e due in Nord America) e ulteriori accordi di fornitura.

¹⁴² Dati e grafico da Stellantis, “Dare Forward 2030, Cura per il pianeta, i nostri clienti e i nostri dipendenti”, marzo 2022.

Infine, si sta accelerando lo sviluppo di batterie allo stato solido per offrire ai veicoli una maggiore autonomia, una ricarica più veloce e una riduzione del peso complessivo. Si sta ricercando anche per garantire una fornitura di idrossido di litio per le batterie priva di emissioni di carbonio, con accordi già in vigore per supportare suddette operazioni in Nord America ed Europa, e si sta via via creando una rete di ricarica rapida in Europa.

Offerta di veicoli elettrici a batteria



143

Come sottolinea Carlos Tavares, “Vogliamo contribuire a un futuro in cui la mobilità sia accessibile a tutti. Stiamo innovando, riducendo i costi e introducendo le tecnologie più promettenti in tutti i nostri veicoli, da quelli più accessibili a quelli ad alte prestazioni.”

4.3.4 Valore

La funzione del valore di Stellantis si può riassumere sotto tre punti chiave principali: digitalizzazione, spirito imprenditoriale e radici locali.

Il CEO di Stellantis si esprime così: “Questo piano si concentra su come Stellantis prospererà nei prossimi dieci anni ... continuando a creare valore per TUTTI i nostri stakeholder”.

1. Digitalizzazione

Stellantis è attivamente coinvolta nella rivoluzione digitale ed è in costantemente ridefinizione ed espansione della propria presenza nel settore dell'e-commerce per rafforzare il legame diretto con i clienti, offrendo loro un'esperienza d'acquisto personalizzata, flessibile e accessibile 24 ore su 24, 7 giorni su 7. L'obiettivo è di raggiungere entro il 2030 un terzo delle vendite globali online e di lanciare un mercato digitale globale, che comprenda l'intera gamma dei prodotti e servizi offerti da Stellantis. Un obiettivo

¹⁴³ Dati e grafico da Stellantis, “Dare Forward 2030, Adottare soluzioni all'avanguardia per una mobilità innovativa, pulita, sicura ed economicamente accessibile”, marzo 2022.

ambizioso che guida l'organizzazione nella trasformazione dell'approccio commerciale e nell'espansione del proprio impegno nel mondo digitale.

2. Spirito imprenditoriale

Stellantis vuole oltrepassare la concezione della creazione di valore sotto il senso della semplice vendita dei veicoli, la chiave per raggiungere una creazione di valore ulteriore si ritrova nelle 7 business unit (elencate di seguito) che compongono l'organizzazione, caratterizzate da grande potenzialità e spirito imprenditoriale.

Le business unit godranno di maggiore autonomia per rispondere con un grado di maggiore flessibilità alle esigenze dei clienti.

7 business unit con forte potenziale di redditività



144

Le business unit esistenti stanno già attualmente operando focalizzandosi sul proprio sviluppo col fine di crescere il proprio spazio operativo; le altre business unit risultano essere nuove o ristrutturate.

3. Radici locali

La potenza di Stellantis a livello globale si basa sulla creazione di valore in ogni singola regione in cui il gruppo opera. Pertanto, il gruppo si impegna a persistere nell'apportare valore in ogni regione in cui opera. Oltre a perseguire una crescita costante in Nord America ed Europa, che risultano essere i mercati primari, la società mira a generare oltre il 25% dei propri ricavi al di fuori di questi due mercati.

CONCLUSIONI

In conclusione, durante il corso della ricerca, ho potuto analizzare a fondo il processo di fusione che ha portato alla creazione di Stellantis. La fusione tra FCA e PSA ha rappresentato un momento significativo nell'industria automobilistica, unendo due giganti del settore per formare un nuovo leader globale. Tuttavia, questo è solo l'inizio di una nuova fase e presenta sfide e opportunità intriganti.

¹⁴⁴ Dati e grafico da Stellantis, "Dare Forward 2030, Accelerare la creazione di valore e sfruttare tutte le potenzialità della nostra azienda", marzo 2022.

Stellantis si trova di fronte a diverse sfide future. Una delle principali sfide sarà quella di gestire ancora con successo le sinergie tra le due aziende fuse, integrando in modo efficace le operazioni e massimizzando i benefici derivanti dalla fusione. Inoltre, l'innovazione continua sarà essenziale per rimanere all'avanguardia in un settore in rapida evoluzione, con una crescente enfasi sull'elettrificazione e sulla sostenibilità.

Altrettanto importante sarà mantenere un equilibrio geografico adeguato e adattare la strategia aziendale per affrontare le mutevoli dinamiche del mercato automobilistico globale. L'etica e la responsabilità sociale d'impresa saranno sempre più critiche per guadagnare la fiducia dei consumatori e costruire una reputazione sostenibile nel lungo termine.

D'altra parte, ci sono anche opportunità considerevoli per Stellantis. La dimensione globale e la diversificazione del portfolio prodotti dell'azienda offrono una base solida per affrontare le sfide emergenti. L'azienda può capitalizzare sulle competenze complementari delle aziende fuse per creare veicoli più efficienti ed ecologici, alimentati da tecnologie innovative.

In conclusione, riflettendo sulle implicazioni della creazione di Stellantis, è evidente che il futuro sarà definito dalla capacità dell'azienda di abbracciare il cambiamento, innovare e adattarsi in un mondo in rapida trasformazione. Sono ottimista sul fatto che Stellantis, con la sua combinazione unica di risorse e competenze, sarà in grado di affrontare queste sfide e capitalizzare su queste opportunità, delineando così un futuro promettente nell'industria automobilistica globale.

BIBLIOGRAFIA

- G. Afferni, “La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni di società”, in *Corr. Giur.*, 1991.
- J. Alcacer, “The Walt Disney Company and Pixar Inc.: To Acquire or Not to Acquire?”, *Harvard Business School*, marzo 2009 rivisto nel novembre 2021.
- K. Arrow, “Vertical Integration and Communication”, *Bell Journal of Economics*, 1975.
- P. Beltrami, “La responsabilità per danni da fusione”, *Giappichelli Editore*, 2009.
- D. Besanko, “Economics of Strategy”, *John Wiley & Sons*, VII ed., 2016.
- S. Bozzolan, “Impression Management and Organizational Audiences: The Fiat Group Case”, *Journal of Business Ethics*, 2015.
- R. Caiazza, “Cross-Border M&A. Determinanti e fattori critici di successo”, *Giappichelli*, 2011.

- G. Campobasso, “Manuale di Diritto Commerciale”, VII edizione, Wolters Kluwer, 2020.
- M. Cavanna, “Fusione della società”, Zanichelli Editore, novembre 2018.
- R. Cavender, D.H. Kincade, “Management of a luxury brand: Dimensions and sub-variables from a case study of LVMH.”, Journal of Fashion Marketing and Management, maggio 2014.
- Ceppellini Lugano & Associati STP (a cura di), “Operazioni Straordinarie”, Wolters Kluwer, 2020.
- E. Cotta Ramusino, “Strategia d’impresa. Obiettivi-contesto-risorse-azioni-sviluppo-innovazione”, Gruppo 24 Ore, 2009.
- N. De Luca, A. Stagno D’alcontres, “Le società”, Giappichelli Editore, maggio 2023.
- D. DePamphilis, “Mergers, Acquisitions, and other restructuring activities. An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions”, Elsevier Academic Press, 2018
- P. Dharshini, “Amazon Whole Foods Merger”, International Journal of Law Management & Humanities, 2021.
- G. Ferri, “Manuale di Diritto Commerciale”, XVI edizione, Wolters Kluwer, 2019.
- F. Fontana e M. Caroli, “Economia e gestione delle imprese”, Quinta edizione, McGraw-Hill Education, 2017.
- S.O. Fridolfsson, J. Stennek, “Why Mergers Reduce Profits and Raise Share Prices - A Theory of Preemptive Mergers”, Journal of the European Economic Association, 2005.
- M. Geppert, C. Dörrenbächer, J. Gammelgaard, I. Taplin, “Managerial Risk-taking in International Acquisitions in the Brewery Industry: Institutional and Ownership Influences Compared”, British Journal of Management, gennaio 2012.
- G. Gigante, “Mergers & Acquisitions”, Aracne editrice, 2020.
- E. Gomes, “Mergers, acquisitions, and strategic alliances as collaborative methods of strategic development and change”, Palgrave Macmillan, 2011.

- M. Gort, “An economic disturbance theory of mergers”, The quarterly Journal of Economics, 1969.
- J. Grant, D. Neven, “The attempted merger between General Electric and Honeywell – A case study of transatlantic conflict.”, Oxford University Press, 2005.
- M.A. Hitt, “The Market for Corporate Control and Firm Innovation”, The Academy of Management Journal, ottobre 1996.
- M. Mancin (a cura di), “Le operazioni straordinarie d’impresa. Normativa civilistica e rivelazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS”, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020.
- M. Motta, G. Norman, “Does Economic Integration Cause Foreign Direct Investment?”, International Economic Review, 1996.
- H. Nguyen, K. Yung, Q. Sun, “Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US”, Journal of Business Finance and Accounting, gennaio 2013.
- C. Öberg, J. Holtström, “Are mergers and acquisitions contagious?”, Journal of Business Research, 2006.
- E. Penrose, “The Theory of the Growth of the Firm”, Oxford University Press, 1995.
- F. Picco, V. Ponziani, G. Trovatore, M. Ventoruzzo; con introduzione a cura di R. Lener, “Le OPA in Italia dal 2007 al 2019. Evidenze empiriche e spunti di discussione”, CONSOB, 2021.
- L. Potito, “Le operazione straordinarie nell’economia delle imprese”, Sesta edizione, Giappichelli, 2020.
- S. Schmid, “The Acquisition of Reebok by Adidas”, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2011.
- R.J. Shiller, “Human behavior and the efficiency of the financial system, handbook of macroeconomics”, National Bureau of International Research, 1999.

DOCUMENTI

- FCA, “FCA 2016 Annual Report”, Sito Internet Stellantis (Ex FCA), febbraio 2017.

- S. Lenoci, KPMG, M&A Summit 2023 Sole 24 Ore, “Mercato M&A in Italia: trend, scenari e prospettive”, Milano, aprile 2023.
- ODCEC Roma, “Il leveraged buy-out: tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive”, Il fisco, giugno 2014
- OIC 24 gennaio 2007, n.4
- OICA correspondents survey, “World Ranking of Manufacturers. World motor vehicle production”, OICA, 2015/2016.
- Stellantis, Annual Report and Form 20-F for the year ended December 31, 2022
- Stellantis, “Dare Forward 2030, Accelerare la creazione di valore e sfruttare tutte le potenzialità della nostra azienda”, marzo 2022.
- Stellantis, “Dare Forward 2030, Adottare soluzioni all’avanguardia per una mobilità innovativa, pulita, sicura ed economicamente accessibile”, marzo 2022.
- Stellantis, “Dare Forward 2030, Cura per il pianeta, i nostri clienti e i nostri dipendenti”, marzo 2022.
- Stellantis, “Dare Forward 2030, Fondamenta Ultracentenarie”, marzo 2022.
- Stellantis, EU Prospectus, 2020.
- Stellantis, First quarter 2023 revenues, maggio 2023.
- Stellantis, Risultati dell’esercizio 2022, febbraio 2023.
- Stellantis, US Prospectus, 2020.
- UNCTAD, “World investment report 2013. Global Value Chains: investment and trade for development.”, United Nations, 2013.

SITOGRAFIA

- F. Bertolino, “Perché è Peugeot a comprare Fca”, Milano Finanza, novembre 2020.
<https://www.milanofinanza.it/news/perche-e-peugeot-a-comprare-fca-202011242056412791>
- M. Casadei, “Il 2022 anno record per gli M&A in Italia”, Il Sole 24 Ore, dicembre 2022.
https://www.ilsole24ore.com/art/il-2022-anno-record-gli-ma-italia-AEK6KmJC?refresh_ce
- M. Cianflone, “Fca-Psa, tutti i vantaggi di una fusione planetaria tra piattaforme e tecnologie condivise”, Il Sole24Ore, ottobre 2019.
<https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-tutti-vantaggi-una-fusione-planetaria-piattaforme-e-tecnologie-condivise-ACJbBTv>
- Commissione Europea, “La Commissione vieta l’acquisizione di Honeywell da parte di GE.”, Comunicato stampa IP/01/939 Commissione Europea, 2001.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_01_939
- Comunicati stampa Stellantis, “FCA e Groupe PSA modificano il loro Combination Agreement per rafforzare ulteriormente la struttura del capitale iniziale di Stellantis”, ottobre 2020.
<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2020/settembre/fca-e-groupe-psa-modificano-il-loro-combination-agreement-per-rafforzare-ulteriormente-la-struttura-del-capitale-iniziale-di-stellantis>
- Comunicati stampa Stellantis, “Groupe PSA e FCA progettano di unire le forze per creare un leader mondiale in una nuova era della mobilità sostenibile”, ottobre 2019.
<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>
- Corriere della Sera, “Capitalia acquista il 2,02% di Banca Intesa”, Corriere della Sera, marzo 2006.
https://www.corriere.it/Primo_Piano/Economia/2006/03_Marzo/10/intesa.html#:~:text=MILANO%20%2D%20Banca%20Intesa%20e%20Capitalia,%2C02%25%20di%20quello%20milanese.
- Fiat Group World, “Stellantis sales in 2022”, Car Industry Analysis, maggio 2023.
<https://fiatgroupworld.com/2023/05/07/stellantis-sales-in-2022-at-lowest-level-in-26-years/>
- L. Gia, “Mercato M&A mondiale in calo nel 2022. In Italia raddoppiato il deal value delle operazioni”, Repubblica, ottobre 2022.
<https://www.repubblica.it/economia/rapporti/obiettivo->

[capitale/mercati/2022/10/19/news/mercato_ma_mondiale_in_calò_nei_primi_9_mesi_del_2022-370704805/](https://www.quotidiano.net/capitale/mercati/2022/10/19/news/mercato_ma_mondiale_in_calò_nei_primi_9_mesi_del_2022-370704805/)

- Il Mattino, “Tavares: «Già oltre 7 mld di sinergie da fusione. Operazione ha garantito sostenibilità di Stellantis». Per il ceo nel 2022 stipendio da 23 mln”, Motori Il Mattino, aprile 2023.
https://motori.ilmattino.it/economia/tavares_oltre_7_mld_sinergie_fusione_sostenibilita_stellantis-7341805.html
- Il Post Auto, “Stellantis sembra cavarsela meglio delle altre aziende di auto”, Il Post, gennaio 2023.
<https://www.ilpost.it/2023/01/29/stellantis-crisi-auto/>
- M. Mangano, “Auto, Stellantis scalda i motori: al via la fusione tra Fca e Psa”, Il Sole24Ore, gennaio 2021.
<https://www.ilsole24ore.com/art/auto-stellantis-scalda-motori-al-via-fusione-fca-e-psa-ADtrCKBB>
- M. Mangano, “Fiat-Psa, cade l’ultimo paletto: via libera dall’Antitrust Ue”, Il Sole24Ore, dicembre 2020.
<https://www.ilsole24ore.com/art/fiat-psa-cade-l-ultimo-paletto-via-libera-dall-antitrust-ue-ADZ5ea9>
- M. Mangano, “Stellantis, esordio brillante in Borsa Elkann: «Traguardo storico»”, Il Sole24Ore, gennaio 2021.
<https://www.ilsole24ore.com/art/stellantis-esordio-brillante-borsa-elkann-traguardo-storico-ADqh7AEB>
- OICA correspondents survey, “World Ranking of Manufacturers. World motor vehicle production”, OICA, 2015/2016.
<https://www.oica.net/wp-content/uploads/World-Ranking-of-Manufacturers.pdf>
- G. Paganoni, “Toyota e Psa: nuovo capitolo per la partnership dei due gruppi in Europa”, Il Sole24Ore, dicembre 2018.
<https://www.ilsole24ore.com/art/toyota-e-psa-nuovo-capitolo-la-partnership-due-gruppi-europa--AEX8ExrG>
- Peugeot, “La nostra storia”, Sito internet Peugeot
<https://www.peugeot.it/marca/mondo-peugeot/storia/la-nostra-storia.html>

- F. Polimeni, “Stellantis: utile e ricavi in crescita nel 2022, volumi in calo in Europa”, Fleet Magazine, febbraio 2023.
<https://www.fleetmagazine.com/stellantis-risultati-finanziari-2022-volumi-ricavi-utile/>
- R. Russo, “Fca: successo, sacrificio e passione”, Il Giornale, 2017.
<https://motori.ilgiornale.it/fca-successo-sacrificio-e-passione/>
- Sole 24 Ore, “Adidas vende Reebok per 2,1 miliardi di euro all’americana Authentic Brands Group”, Sole 24 Ore Finanza, agosto 2021.
<https://www.ilsole24ore.com/art/adidas-vende-reebok-21-miliardi-euro-all-americana-authentic-brands-group-AEMEWic>
- Statista, “FCA's net revenue from FY 2016 to FY 2020”.
<https://www.statista.com/statistics/267284/global-revenue-of-fiat/>
- Statista, “Numero di veicoli venduti dal gruppo francese PSA Peugeot Citroën in Europa nel biennio 2018/2019, per marchio”.
<https://www.statista.com/statistics/790166/distribution-sales-psa-peugeot-citroen-europe/>
- Statista, “Stellantis' basic earnings per share between FY 2019 and FY 2022”, maggio 2023.
<https://www.statista.com/statistics/1297338/basic-earnings-per-share-stellantis/>
- Statista, “Stellantis' research and development costs between FY 2019 and FY 2022 (in million euros)”, febbraio 2023.
<https://www.statista.com/statistics/1297216/research-and-development-cost-stellantis/>
- Statista, “Stellantis' total number of employees between FY 2020 and FY 2022”, febbraio 2023.
<https://www.statista.com/statistics/1297355/stellantis-employee-volume/>
- Stellantis, DareForward2030, “Fondamenta ultracentenarie”
<https://www.stellantis.com/it/il-gruppo/dare-forward-2030/fondamenta>
- Stellantis, “Groupe PSA e FCA raggiungono accordo per una fusione”.
<https://www.stellantis.com/it/news/comunicati-stampa/2019/dicembre/Groupe-psa-e-fca-raggiungono-accordo-per-una-fusione>

- Stellantis, “I nostri Brand”, Sito Internet Stellantis.
<https://www.stellantis.com/it/brands/i-nostri-brand>
- Stellantis, Stellantis in Borsa
<https://www.stellantis.com/it/investors/azioni-e-informazioni-per-gli-azionisti/stellantis-in-borsa>
- Stellantis North America, “Stellantis Strengthens Commercial Vehicle Business: Merchants Fleet to Purchase 12,500 All-new Ram ProMaster Electric Vans”,
<https://media.stellantisnorthamerica.com/newsrelease.do?id=24980&mid=432>
- Summit Sole 24 Ore M&A 2023.
<https://24oreventi.ilsole24ore.com/evento-merger-acquisition-summit-2023/>
- Teleborsa
<https://www.teleborsa.it/>