



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN  
ECONOMIA E DIRITTO**

**TESI DI LAUREA**

**LA FUSIONE INVERSA NEI PRINCIPI CONTABILI  
NAZIONALI ED INTERNAZIONALI.**

**IL CASO STELLANTIS N.V.**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI**

**LAUREANDO: ANDREA GIACOMINI**

**MATRICOLA N. 1207365**

**ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021**

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

*The candidate declares that the present work is original and has not already been submitted, totally or in part, for the purposes of attaining an academic degree in other Italian or foreign universities. The candidate also declares that all the materials used during the preparation of the thesis have been explicitly indicated in the text and in the section "Bibliographical references" and that any textual citations can be identified through an explicit reference to the original publication.*

Firma dello studente

Andrea Giacomini





## Ringraziamenti

Terminata la redazione della mia tesi, non posso fare a meno di pensare che sono ormai giunto alla conclusione del mio percorso universitario. Personalmente, ritengo che questi anni siano stati affascinanti, interessanti ed emozionanti: mi hanno permesso di crescere come uomo, di sviluppare le mie idee e di credere nelle mie opinioni. Arrivati a questo punto, ritengo doveroso ringraziare tutte le persone che mi sono state accanto in questi anni, che mi hanno supportato e, con i loro consigli e le loro opinioni, hanno provato ad ampliare i miei orizzonti.

In primis, vorrei ringraziare l'Università di Padova ed in particolare il Dipartimento di Scienze Economiche Aziendali "*Marco Fanno*", perché, per cinque anni, mi hanno permesso di affrontare il mio percorso accademico in un contesto innovativo, moderno e altamente professionale, con docenti e relatori esterni preparati ed estremamente competenti. Le esperienze e gli insegnamenti ricevuti nel quinquennio di studi faranno sempre parte del mio personale bagaglio esperienziale.

Un sincero ringraziamento al Professore Fabrizio Cerbioni, relatore di questa tesi, per la sua guida e il suo costante supporto durante questo intenso semestre di redazione dell'elaborato, oltre che per la professionalità e gli insegnamenti trasmessi durante le sue lezioni.

Un enorme grazie va sicuramente alla mia famiglia.

È principalmente per merito loro che ho potuto raggiungere i miei obiettivi.

Hanno fatto diversi sacrifici per consentirmi di proseguire gli studi, rinunciando a qualche loro bisogno o piacere per permettermi di costruire il mio avvenire nel miglior modo possibile. Sono stati presenti in ogni momento, supportandomi, festeggiando con me gli ottimi risultati ottenuti e sopportandomi quando le cose non andavano per il verso giusto. Hanno cercato di comprendere un giovane adulto che sta cercando di costruirsi la sua vita e una sua identità in un mondo caotico ed estremamente competitivo, non riuscendo sempre a capire, ma almeno tentando. Non hanno mai avuto vita facile con me e non l'avranno neanche in futuro ma sono sicuro che non vedono l'ora di festeggiare il raggiungimento di questo importantissimo obiettivo: glielo dedico, se lo sono meritati.

Un ringraziamento speciale a mia zia Carla, che con la sua gentilezza e la sua purezza d'animo mi ha aiutato a staccare la spina e a riposare la mente davanti ad un ottimo piatto di tagliatelle o di qualsiasi altra squisita pietanza. È stata una perfetta equilibratrice e interlocutrice nel mio percorso e non la potrò mai ringraziare abbastanza per quello che fa per me.

Un doveroso grazie va anche a tutti gli altri miei parenti, perché si sono interessati alla mia carriera accademica con frequenti domande e profondo interesse, supportandomi in ogni momento.

Un ringraziamento al Gruppo Carraro e, in primis, ai colleghi dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo per tutto quello che hanno fatto per me durante il periodo di stage. L'avermi permesso di apprendere e di ampliare le mie competenze è stato indispensabile per la mia crescita professionale ed esperienziale.

In particolare, vorrei ringraziare Ester Boccafoglio e Francesco Nalin, i miei tutor aziendali, per avermi insegnato con dedizione e pazienza, per avermi messo alla prova ed avermi supportato, pazientemente, con feedback chiari e precisi al completamento delle mansioni affidatemi. È stata un'esperienza altamente formativa che, sono certo, servirà moltissimo per il mio futuro lavorativo.

Un grazie speciale a Teresa, Federico e Francesco per essere dei veri e propri pilastri della mia vita. Sempre disponibili ad ascoltarmi e a tollerarmi, sono riusciti, in qualsiasi momento, a farmi stare bene e a farmi sentire apprezzato per quello che sono. Con loro ho la fortuna di condividere tutto: gioie, dolori, preoccupazioni, aspettative, volontà, sogni, idee, pensieri. Sono come una seconda famiglia per me e non potrei essere più grato di averli al mio fianco giorno dopo giorno.

Un grazie anche a Giovanna, perché sa quanto sia stato stressante e complicato il lavoro portato avanti in questi mesi e, nonostante questo, ha continuato ad incitarmi a non mollare mai, sopportando lamentele continue, cali improvvisi dell'autostima e la mia poca presenza. Grazie per esserci stata e per aver continuato, imperterrita, ad avere fiducia in me.

Un ringraziamento va anche a Sara e Davide, compagni d'avventura con i quali si è venuto a creare un legame d'amicizia forte e (mi auguro) duraturo. In questo biennio magistrale abbiamo avuto modo di frequentarci molto, condividendo il tempo nelle ore di lezione, nello studio per la preparazione degli esami e dei vari lavori di gruppo: la loro presenza mi ha arricchito come persona e come studente, permettendomi di ampliare le mie conoscenze e consentendomi di far assoluto affidamento su due amici meravigliosi.

Un grazie speciale alla Pallacanestro Vigodarzere ed in particolare ai ragazzi dell'U15 e U14.

Gioco a pallacanestro fin da bambino e amo questo sport in ogni sua sfaccettatura.

Avere la possibilità di passare molto più tempo in questo ambiente, insegnando alle nuove generazioni l'essenza del basket, è per me, fonte di infinita gioia e di crescita, perché ciascun ragazzo insegna moltissimo, ogni giorno, anche a noi adulti.

A ventiquattro anni, essere una figura di riferimento nella crescita di una trentina di ragazzi è una responsabilità enorme e comporta moltissimi pensieri, domande e sacrifici. Mi ritengo fortunato a rivestire un ruolo così importante nella loro vita e cercherò di dargli sempre il massimo per ricambiare la fiducia accordatami.

Una menzione speciale a Stefano, responsabile tecnico, esempio e, soprattutto, mio mentore.

Non so cosa l'abbia convinto a puntare su di me, un ragazzo giovanissimo con pochissima esperienza e ancora moltissimo da imparare. Mi auguro che sia contento di aver fatto questa scelta: personalmente, non posso che ringraziarlo per tutto ciò che ha fatto per me in questi anni.

Infine, vorrei ringraziare il gruppo giovanissimi della parrocchia di Ponte di Brenta, i membri della Caritas parrocchiale, i miei compagni di squadra del Don Bosco e tutti i miei amici: la loro spensieratezza e la loro compagnia mi hanno permesso di affrontare ogni momento al meglio e di vivere questo mio percorso con ottimismo e tranquillità.

Prima di concludere i ringraziamenti, vorrei dedicare un pensiero anche a me stesso.

Sono felice e fiero perché sento di essere arrivato a destinazione, di aver completato una tappa molto importante della mia vita. Laurearsi non è scontato come molti credono: bisogna rimboccarsi le maniche, studiare, apprendere, essere tenaci e avere la faccia tosta di non fermarsi davanti agli ostacoli che si possano incontrare lungo il cammino. In questi anni, come un qualunque ragazzo della mia età, ho dovuto affrontare momenti negativi ma, anche grazie a chi mi stava attorno, ho avuto la forza di rialzarmi e tornare a credere in ciò che sono.

Ora come ora, non ho idea di cosa ha in serbo per me il futuro, ma sono più che pronto a scoprirlo: in fin dei conti *“vola solo chi osa farlo”*.



## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	1
<b>CAPITOLO 1: LA FUSIONE INVERSA NELL'ORDINAMENTO GIURIDICO ITALIANO</b> .....	3
1.1: La fusione aziendale .....	3
1.2: Le motivazioni sottostanti l'operazione di fusione.....	4
1.3: Le tipologie di fusione.....	7
1.4: L'iter procedurale della fusione.....	11
1.5: Il trattamento contabile dell'operazione di fusione nei principi contabili nazionali .....	15
1.6: La fusione inversa .....	21
1.7: Le motivazioni specifiche per l'utilizzo della fusione inversa .....	22
1.8: Le particolarità nella rendicontazione contabile dell'operazione di fusione inversa.....	23
1.8.1: La fusione inversa e il metodo dell'annullamento delle azioni proprie.....	24
1.8.2: La fusione inversa e l'assegnazione delle azioni proprie ai soci della società incorporata .....	25
<b>CAPITOLO 2: LA FUSIONE INVERSA E I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI: L'INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD N.3</b> .....	27
2.1: L'IFRS n.3 e la sua evoluzione storica.....	28
2.1.1: <i>Il Business Combination Project e la pubblicazione dell'IFRS n.3 (2004)</i> .....	28
2.1.2: <i>Le principali caratteristiche dell'IFRS n.3 (2004)</i> .....	31
2.1.3: <i>L'ambito di applicazione dell'IFRS n.3 (2004)</i> .....	34
2.1.4: <i>La seconda fase del Business Combination Project e la pubblicazione dell'IFRS n.3 Revised....</i>	38
2.2: L'International Financial Reporting Standard n.3 Revised .....	39
2.2.1: <i>La definizione di aggregazione aziendale prevista dall'IFRS n.3R</i> .....	39
2.2.2: <i>La definizione di business nell'IFRS n.3R</i> .....	41
2.2.3: <i>L'ambito di applicazione dell'IFRS 3R</i> .....	47
2.3: Acquisition Method of Accounting .....	48
2.4: Identificazione dell'acquirente .....	49
2.4.1: <i>La reverse acquisition</i> .....	57
2.5: La determinazione della data di acquisizione.....	61

2.5.1: <i>Il periodo di Valutazione</i> .....	63
2.6: Attività acquisite, passività assunte e interessenze partecipative .....	66
2.6.1: <i>Il principio di rilevazione e le fattispecie escluse dall'applicazione dell'IFRS n.3R</i> .....	67
2.6.2: <i>Il principio di valutazione</i> .....	77
2.6.3: <i>Eccezioni al principio di rilevazione</i> .....	80
2.6.4: <i>Eccezioni al principio di rilevazione e valutazione</i> .....	81
2.6.5: <i>Eccezioni al principio di valutazione</i> .....	83
2.6.6: <i>Le interessenze partecipative di minoranza</i> .....	85
2.7: Il corrispettivo trasferito e potenziale .....	88
2.8: La rilevazione e valutazione del goodwill o del gain from a bargain purchase.....	92

<b>CAPITOLO 3: LA BUSINESS COMBINATION TRA FIAT-CHRYSLER E IL GROUPE PEUGEOT: STELLANTIS N.V.</b> .....	97
3.1: Il settore dell'automotive: alcuni aspetti introduttivi .....	98
3.2: Gli attori coinvolti nell'accordo: FCA e PSA .....	102
3.2.1: <i>Storia di Fiat</i> .....	102
3.2.2: <i>Storia di Chrysler</i> .....	105
3.2.3: <i>L'accordo tra Fiat e Chrysler e la nascita di FCA</i> .....	108
3.2.4: <i>Il Gruppo FCA</i> .....	110
3.2.5: <i>Storia di Peugeot</i> .....	113
3.2.6: <i>Il Gruppo PSA</i> .....	115
3.3: L'idea di fusione.....	117
3.4: Le motivazioni della fusione .....	122
3.5: Le caratteristiche fondamentali del merger agreement.....	125
3.5.1: <i>L'acquirente e l'acquisito contabile</i> .....	125
3.5.2: <i>L'azionariato di FCA e PSA prima della fusione</i> .....	128
3.5.3: <i>L'azionariato di Stellantis e le particolari clausole statutarie</i> .....	131
3.5.4: <i>La Governance di Stellantis</i> .....	136
3.5.5: <i>I diritti di nomina</i> .....	137
3.5.6: <i>Il primo CdA di Stellantis e i comitati interni</i> .....	139
3.5.7: <i>Covenants</i> .....	142
3.6: Le prospettive future per Stellantis.....	145

<b>CAPITOLO 4: L'APPLICAZIONE CONTABILE DELL'ACQUISITION METHOD: STELLANTIS N.V.</b> .....	147
4.1: Case study - Stellantis N.V.....	147
4.2: L'applicazione dell'acquisition method in Stellantis .....	151
4.2.1: <i>L'identificazione dell'acquirente</i> .....	151
4.2.2: <i>Determinazione della data d'acquisizione</i> .....	153
4.2.3: <i>Rilevazione e valutazione di attività, passività e interessenze di minoranza</i> .....	154
4.2.4.: <i>Rilevazione e valutazione dell'eventuale avviamento o del gain from a bargain purchase</i> .....	164
4.3: <i>Altre considerazioni rilevanti</i> .....	165
4.3.1: <i>La perdita di controllo in Faurecia</i> .....	166
4.4: Redazione del bilancio consolidato di Stellantis .....	170
<b>CONSIDERAZIONI FINALI</b> .....	181
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	187
<b>SITOGRAFIA</b> .....	192



Non sempre cambiare  
equivale a migliorare.

Ma, per migliorare  
bisogna cambiare.

*Winston Churchill*



## INTRODUZIONE

Il presente elaborato ha come oggetto l'analisi, attraverso lo studio dei principi contabili nazionali ed internazionali, redatti rispettivamente dall'Organismo Italiano di Contabilità e dall'International Accounting Standard Board, dell'operazione di reverse merger.

Quest'ultima è una particolare tipologia di fusione nella quale la società controllata porta a termine un'operazione di aggregazione aziendale tramite l'incorporazione della società controllante.

La volontà di approfondire questo tema è sorta in seguito alla pubblicazione delle prime informazioni relative ad un possibile completamento di una fusione inversa tra due dei più grandi gruppi automobilistici presenti nel mercato mondiale, Fiat Chrysler e Peugeot. Si è visto che la reverse merger rappresenta un utile strumento per procedere alle aggregazioni. Le implicazioni per la tecnica professionale sono numerose, in termini di governance, di normativa tributaria coinvolta e di principi contabili da applicare. Ci è sembrato che i principi contabili, in particolare, meritassero un approfondimento, sia in quanto sono di emanazione relativamente recente, sia perché ancora sono numerosi i punti irrisolti.

L'automotive, da sempre, è un settore altamente integrato che comprende numerose attività, tra le quali la progettazione, la componentistica, la produzione, la distribuzione e i relativi servizi post-vendita e l'importanza che riveste, in termini di occupazione, investimenti, ricerca e sviluppo è estremamente significativo per l'intera economia globale. È, quindi, assai rilevante ed interessante analizzare il procedimento che ha portato a realizzare questa particolare operazione e studiare i cambiamenti che la combinazione aziendale creerà all'interno del comparto automobilistico mondiale.

L'obiettivo del presente elaborato, pertanto, è quello di esaminare la fusione inversa, analizzandone l'utilizzo, le motivazioni che spingono gli attori di mercato ad utilizzare questa specifica operazione straordinaria e la metodologia contabile prevista per la contabilizzazione della stessa nel primo bilancio consolidato post aggregativo.

L'elaborato è suddivisibile in quattro parti.

Nel primo capitolo viene studiata l'operazione di fusione inversa secondo quanto previsto dai principi contabili italiani. In un primo momento, l'analisi si focalizza sulla generalità dell'operazione di fusione, riportandone le caratteristiche principali, le motivazioni, le tipologie e l'iter procedurale, previsto dal Codice civile italiano, per la realizzazione di questa particolare operazione.

Successivamente, la sezione focalizza lo studio sulla fusione inversa, identificandone le caratteristiche principali e le possibilità alternative utilizzabili per la rendicontazione dell'operazione.

Il secondo capitolo verte sullo studio della reverse merger secondo quanto presentato nei principi contabili internazionali. Viene posta l'attenzione, inizialmente, sull'evoluzione storica della materia relativa alle business combination e alle novità introdotte, a partire dall'inizio del nuovo millennio, dallo standard setter. Successivamente, viene approfondita la metodologia contabile indicata nell'IFRS n.3, il c.d. "*acquisition method of accounting*". Pertanto, per dare una visione chiara e completa della materia in esame, nel presente capitolo, vengono esaminate: le nozioni principali, le scelte innovative apportate e il procedimento, formulato in quattro step, necessario per l'attuazione della metodologia sopra citata. Particolare attenzione è posta su due aspetti:

- la logica "*fair value based*", utilizzata nell'*acquisition method*, per rilevare e valutare le attività acquisite e le passività assunte al momento in cui diventa effettiva la combinazione aziendale tra le parti coinvolte;
- la possibilità di utilizzare due differenti approcci per valutare l'eventuale avviamento, il c.d. "*partial goodwill*" o il c.d. "*full goodwill*" che portano a rendicontazioni di bilancio e valutazioni delle interessenze di minoranza notevolmente discrepanti.

Il terzo capitolo introduce il caso di studio relativo a Stellantis, la nuova entità formatasi ufficialmente il 16 gennaio 2021, in seguito al completamento dell'operazione di reverse merger tra il Gruppo Fiat Chrysler e il Groupe Peugeot. L'analisi, in un primo momento, introduce il settore automobilistico per poi scendere maggiormente nei particolari, analizzando la storia dei due attori coinvolti nell'operazione, l'idea di fusione e le motivazioni strategiche relative alla stessa.

Inoltre, viene posta l'attenzione sulle principali caratteristiche di Stellantis, dall'individuazione del soggetto acquirente, alle peculiarità dell'azionariato e alle relative clausole statutarie previste, alla formazione del primo CdA e i suoi componenti fino a giungere, in conclusione, ad un esame delle prospettive future, post aggregative, relative alla nuova entità costituita.

Il quarto ed ultimo capitolo, ha l'obiettivo di illustrare l'applicazione dell'*acquisition method of accounting* previsto dall'IFRS n.3 nel case study presentato nella sezione precedente.

L'analisi, pertanto, verte sul ricercare, in Stellantis, le caratteristiche necessarie per attuare il procedimento, suddiviso in quattro step, necessario al completamento della rendicontazione contabile della nuova entità in un momento successivo a quello di realizzazione dell'operazione.

Lo studio teorico delle metodologie previste dallo standard setter nazionale ed internazionale e l'applicazione pratica di quest'ultimo, hanno consentito di comprendere gli aspetti più rilevanti delle business combinations, valutarne le analogie e le differenze ed esaminare dettagliatamente, se e come la procedura prevista viene attualizzata, secondo quanto stabilito dagli stessi principi contabili.

Il resoconto dell'analisi viene riportato nelle *considerazioni finali* del presente elaborato.

**CAPITOLO 1**  
**LA FUSIONE INVERSA**  
**NELL'ORDINAMENTO GIURIDICO ITALIANO**

**1.1: La fusione aziendale**

In generale, la fusione è un'operazione straordinaria<sup>1</sup> che consente a due o più società di unificare in una sola, esistente o di nuova costituzione, l'attività d'impresa.

I principi contabili nazionali italiani, redatti da "Organismo Italiano Contabilità"<sup>2</sup>, sottolineano come la fusione rientri nel più vasto fenomeno della concentrazione ed integrazione fra aziende e rappresenti la forma d'aggregazione aziendale più completa presente sul mercato, data l'unificazione sia giuridica che economica dei soggetti che vi partecipano.

Il concetto di fusione aziendale viene ripreso anche dai principi contabili internazionali, elaborati dall'International Accounting Standard Board<sup>3</sup>, che identificano anch'essi nella fusione una delle forme più complete ed efficaci di business combinations, essendo esse "*operazioni di gestione straordinaria che realizzano un'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica, tenuta alla redazione del bilancio. Il risultato di quasi tutte le aggregazioni aziendali è costituito dal fatto che una sola entità, l'acquirente, ottiene il controllo di una o più attività aziendali distinte, l'acquisito*".

In questo capitolo si studierà l'operazione di fusione seguendo le direttive imposte dall'ordinamento giuridico italiano, prendendo, pertanto, come riferimento gli articoli 2501 e seguenti del Codice civile e il principio contabile nazionale OIC n.4 "*Fusioni e Scissioni*".

In questo modo, sarà possibile analizzare, le motivazioni alla base dell'operazione, le tipologie, l'iter procedurale utile al completamento della fusione e la metodologia contabile di riferimento.

Questa analisi generale della materia, ci consentirà, di approfondire la materia in merito alla fusione inversa, una tipologia particolare di fusione, focus dell'elaborato.

In conclusione, verranno accennati gli aspetti fiscali relativi all'operazione, per dare una visione più ampia e puntuale dell'argomento trattato.

---

<sup>1</sup> **Operazione Straordinaria:** attività che la prassi professionale considera estranea alla gestione ordinaria della società.

<sup>2</sup> **Organismo Italiano Contabilità (OIC):** Ente costituito nel 2001 con veste giuridica di fondazione, che ha preso il posto del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili e il Consiglio nazionale dei ragionieri. Il suo principale compito è quello di redigere ed emanare i principi contabili nazionali, supportare il legislatore nazionale nella formulazione di leggi aventi contenuto relativo alla contabilità e di collaborare all'elaborazione dei principi contabili, a livello internazionale, con lo IASB.

<sup>3</sup> **International Accounting Standard Board (IASB):** organismo internazionale indipendente composto da esperti contabili che, a partire dal 2001, ha sostituito l'IASC (International Accounting Standards Board) nella emanazione dei principi contabili internazionali.

## 1.2: Le motivazioni sottostanti l'operazione di fusione

Sempre più spesso, a livello globale, gli operatori economici fanno ricorso alla fusione aziendale in delicati momenti di transizione. Ci sono varie ragioni che possono spingere due o più società a decidere di portare avanti questa particolare tipologia d'operazione e queste possono essere riassunte in tre macrocategorie: le motivazioni strategiche, le motivazioni finanziarie e le motivazioni manageriali (Johnson, G. et al, 2014).

1. **MOTIVAZIONI STRATEGICHE**: riguardano la possibilità di migliorare la struttura organizzativa societaria nella sua generalità e possono essere, a loro volta, riassunte in tre sottopunti:

1.1. ***Espansione***: l'operazione di fusione può essere uno strumento di espansione e trasformazione dell'attività aziendale che permette l'entrata in nuovi mercati, l'acquisizione di nuovi clienti e/o prodotti e può essere utile ad aumentare la propria efficienza in termini di risparmio di costi e di ottenimento di sinergie produttive.

1.2. ***Consolidamento***: la fusione può essere utilizzata, dall'altro lato, per consolidare e rafforzare il potere di mercato all'interno del settore in cui si opera, soprattutto nei casi in cui una società decida di fondersi con uno o più dei suoi competitors.

La concentrazione di due o più imprese concorrenti, infatti, può portare ad alcuni benefici significativi:

- *Aumenta il potere di mercato riducendo la concorrenza nel settore*: permettendo alla società risultante dalla fusione di aumentare i prezzi dei propri prodotti;
- *Aumenta l'efficienza del complesso aziendale*: consentendo una condivisione di risorse e un migliore utilizzo di impianti, possibili creazioni di economie di scala e d'apprendimento e maggiori possibilità nella comunicazione pubblicitaria e nella commercializzazione dei propri prodotti/servizi;
- *Aumenta il potere contrattuale sia sul fronte acquisti che su quello delle vendite*.

1.3. ***Potenziale aziendale***: la fusione può comportare un aumento di competenze, know-how, brevetti, licenze e di molte altre risorse, tangibili e/o intangibili che sarebbe molto più oneroso sviluppare internamente, partendo da zero, che comprare già pronte (*c.d. capabilities-driven merger*).

2. **MOTIVAZIONI FINANZIARIE**: riguardano l'uso delle risorse finanziarie a disposizione piuttosto che gli interventi utili a sviluppare l'efficienza e l'operatività organizzativa. Anch'esse sono riassumibili in tre sottopunti:

2.1. ***Efficienza finanziaria***: è molto vantaggioso solitamente riunire in un'unica entità, due o più società che presentano situazioni patrimoniali diametralmente opposte; da una parte chi ha predisposto una chiusura di bilancio con dati solidi e liquidità in eccesso e dall'altra chi presenta invece un bilancio negativo, con un forte livello d'indebitamento.

In questo caso, la società con il bilancio "debole", ha la possibilità di risparmiare sugli interessi, ricorrendo alle disponibilità finanziarie dell'altra società, rimborsando così, a basso costo, il proprio debito. Fondendosi con una società solida, inoltre, ha maggiori possibilità di accedere a finanziamenti a cui altrimenti non avrebbe accesso, potendo contare su garanzie più solide e covenants meno restrittivi da parte degli istituti di credito.

Dall'altro lato, la società più solida ha il vantaggio di portare a termine, nella maggior parte dei casi, un buon affare, offrendo come alternativa di pagamento agli azionisti dell'impresa target, l'emissione di proprie azioni (equity), anziché il classico pagamento cash.

2.2. ***Efficienza Legale***: Solitamente, il ricorrere alle operazioni straordinarie come la fusione consente di realizzare significativi vantaggi fiscali (ad esempio, quando due società operano in paesi con livelli di tassazione significativamente diversi). In questo modo, i profitti generati dall'impresa che opera nel paese con il livello di tassazione più elevato, potrebbero essere facilmente trasferiti verso l'altro paese, per essere tassati in misura minore.

Altre volte invece, le società che realizzano profitti importanti, si fondono con altre che hanno accumulato perdite importanti (c.d. *riporto delle perdite fiscali*<sup>4</sup>), per ridurre il proprio carico fiscale. Ovviamente, esistono numerose limitazioni che regolano il ricorso a queste strategie.

2.3. ***Asset stripping o unbundling***: Alcuni operatori economici sono molto attenti nel riconoscere quali imprese presentano attività che potrebbero essere valutate separatamente ad un prezzo maggiore rispetto a quello della società, nel suo complesso. Pertanto, alcuni operatori economici, optano per l'unione con queste entità per vendere, in un secondo momento, le singole unità di business a diversi acquirenti (c.d. *unbundling*) ad un prezzo più alto rispetto al corrispettivo pagato per la fusione. Sebbene questo approccio sia spesso considerato opportunistico perché

---

<sup>4</sup> **Riporto delle perdite fiscali**: Il legislatore tributario ha dettato norme specifiche per disciplinare la possibilità di riporto e di utilizzazione delle perdite fiscali nell'ipotesi in cui l'impresa proceda a riorganizzazione aziendale, o cambi la propria forma giuridica, o venga assoggettata a liquidazione ordinaria o concorsuale. L'ordinamento tributario riconosce la possibilità di compensazione delle perdite fiscali, ma, dall'altro lato, limita fortemente tale possibilità, allo scopo di contrastare manovre elusive volte al commercio delle c.d. "bare fiscali".

permette agli investitori di realizzare extraprofitti (*c.d. asset stripping*), spesso, a giovarne sono le stesse unità di business, perché si ritrovano in contesti di mercato migliori e direttamente controllati da una casa madre maggiormente attenta all'attività della divisione.

3. **MOTIVAZIONI MANAGERIALI**: alle volte, soprattutto nelle public company con un azionariato diffuso, le operazioni di fusione possono essere più utili ai senior manager per portare avanti i propri interessi personali, piuttosto che a perseguire quelli degli azionisti.

Queste motivazioni possono essere riassunte in due sottopunti:

- 3.1. ***Ambizione personale***: i manager possono essere spinti a concludere questo tipo di operazioni straordinarie perché interessati a raggiungere gli obiettivi di crescita di breve termine o gli obiettivi parametrati al valore delle azioni inseriti nei loro contratti, in particolare quando questi sono presenti nei loro salari con clausole specifiche (*c.d. retribuzione variabile*<sup>5</sup>).

Inoltre, le grandi fusioni attraggono l'attenzione dei mass media, accrescendo la reputazione personale dei manager coinvolti e la loro posizione all'interno del mercato in cui operano;

- 3.2. ***Effetto "Carro del vincitore"***: prevalentemente in una fase di forte espansione economica, i senior manager subiscono delle pressioni dal mercato che gli inducono a prendere maggiormente in considerazione l'utilizzo delle operazioni di aggregazione aziendale (*c.d. band wagon effect*<sup>6</sup>). Gli analisti finanziari e i media di settore tendono, infatti, a criticare i manager che manifestano atteggiamenti troppo conservativi e cauti; inoltre, gli stessi manager possono temere che la loro società rimanga indietro, perdendo competitività all'interno del mercato di riferimento, vedendo che i competitors stessi riescono a captare le opportunità prima di loro e portare a termine questo tipo di operazioni.

In conclusione, quindi, il mercato insegna che, in un periodo di "*merger boom*<sup>7</sup>", la strategia più semplice da adoperare per buona parte dei senior manager è quella di partecipare al gioco, sperando di avere fortuna e di "*indovinare*" l'investimento.

---

<sup>5</sup> **Retribuzione Variabile dei manager**: quella parte della retribuzione che, stabilita sulla base di regole definite a priori, è corrisposta al raggiungimento di obiettivi concordati.

L'incentivo è definito come uno stimolo che serve per dirigere e potenziare i comportamenti delle persone, in particolare verso chi riveste un ruolo di maggiore rilevanza all'interno di un'organizzazione.

<sup>6</sup> **Band Wagon Effect**: è un pregiudizio cognitivo che fa riferimento alla tendenza delle persone a fare qualcosa semplicemente perché altre persone lo fanno, indipendentemente dal fatto che questo sia in linea con le loro convinzioni originali. È spesso associato a chi segue una tendenza senza aver fatto una valutazione razionale dell'idea ma ha piuttosto copiato il comportamento degli altri. Questo è un fenomeno simile alla "*mentalità del gregge*" o al "*pensiero di gruppo*".

<sup>7</sup> **Merger boom**: periodi economici in cui è evidente un forte incremento nell'utilizzo delle operazioni straordinarie per creare aggregazioni aziendali.

### 1.3: Le tipologie di fusione

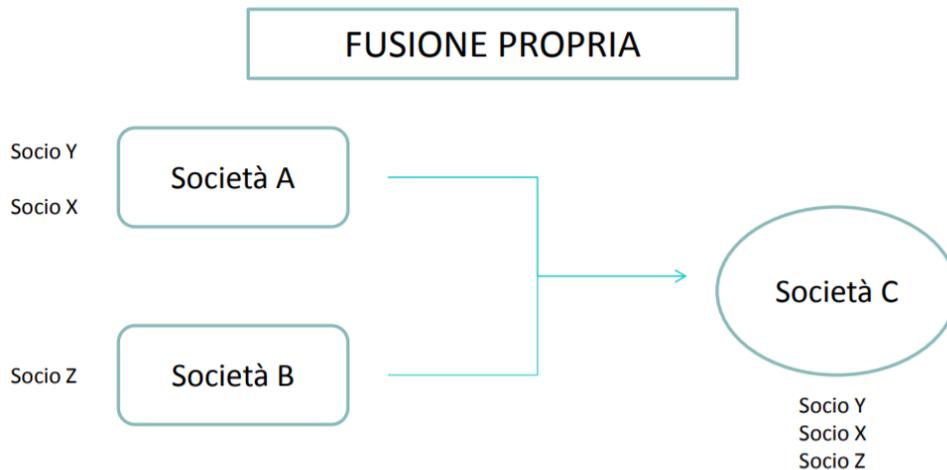
Dalla prassi giuridica e dalla prassi operativa, attualmente, si possono identificare varie tipologie di fusione utilizzabili, sempre nel rispetto delle direttive imposte dai principi contabili nazionali ed internazionali.

Da un punto di vista economico-aziendale, una prima suddivisione viene operata con riferimento ai settori e/o al mercato di appartenenza delle società coinvolte:

- **Fusioni orizzontali**: unione di due o più imprese concorrenti che formano un nuovo soggetto operante nello stesso business delle società di partenza; questo tipo di operazione implica la fusione di due o più società che, prima della fusione, producevano beni e/o servizi **sostituti**; questa unione comporterà un aumento del tasso di concentrazione del mercato ed una conseguente riduzione del tasso di competitività del medesimo;
- **Fusioni verticali**: unione di due o più imprese operanti in fasi diverse della catena di produzione (*spesso in fasi consecutive*), o che producevano beni e/o servizi **complementari**; Questa tipologia di fusione consentirà all'acquirente di ottenere un maggior controllo della filiera produttiva di riferimento, internalizzando le variabili esterne di mercato più importanti, aumentando il proprio potere contrattuale e minimizzando contestualmente i rischi intrinseci;
- **Fusioni conglomerate**: unione di due o più imprese operanti in business diversi; questo tipo di operazione implica quindi, il controllo comune di imprese i cui prodotti e/o servizi non erano, prima della fusione, **né sostituti né complementari** tra loro. Questa tipologia di fusione permetterà, alla controllante, di diversificare la propria produzione e i propri mercati di riferimento. È altresì vero, tuttavia, che questa modalità di aggregazione aziendale è la più rischiosa perché richiede la conoscenza e l'esperienza da parte dell'acquirente di un settore, fino a quel momento, nuovo e poco rilevante.

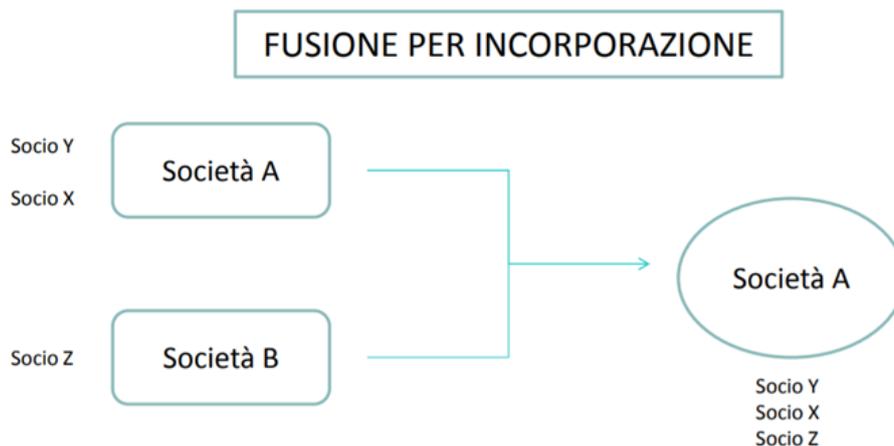
La dottrina e la giurisprudenza sono d'accordo, nel ritenere che l'operazione di fusione può realizzarsi fondamentalmente in due modalità:

1. **Fusione propria (o pura)**: le società partecipanti alla fusione perdono la loro soggettività giuridica e si estinguono, dando origine ad una nuova società, alla quale partecipano i soci delle società fuse. Le azioni o quote delle società partecipanti vengono annullate e, in sostituzione, vengono assegnate ai soci le azioni o le quote della nuova società, in misura corrispondente all'originario valore della partecipazione, determinato nel rapporto di cambio;



**Figura 1 – Fusione propria**

2. **Fusione per incorporazione** (o *assorbimento*): una o più società (*c.d. incorporate*) si estinguono, trasferendo il loro intero patrimonio attivo e passivo in capo ad una società già esistente che le incorpora (*c.d. incorporante*), e che conserva la propria soggettività giuridica. Le quote dell'incorporata vengono annullate e, in sostituzione, vengono assegnate ai soci azioni o quote della società incorporante, nella misura determinata in base al rapporto di cambio.



**Figura 2 - Fusione per incorporazione**

In quest'ultima tipologia di fusione, a sua volta, si distinguono:

- 2.1 *Fusione per incorporazione di società fra le quali non esiste un rapporto di partecipazione precedente all'operazione.*
- 2.2 *Fusione per incorporazione di società fra le quali esiste un rapporto di partecipazione.*

A sua volta, quest'ultima fattispecie include le seguenti sotto-tipologie di operazione:

- a. Fusione per incorporazione di una società interamente posseduta (c.d. fusione anomala)

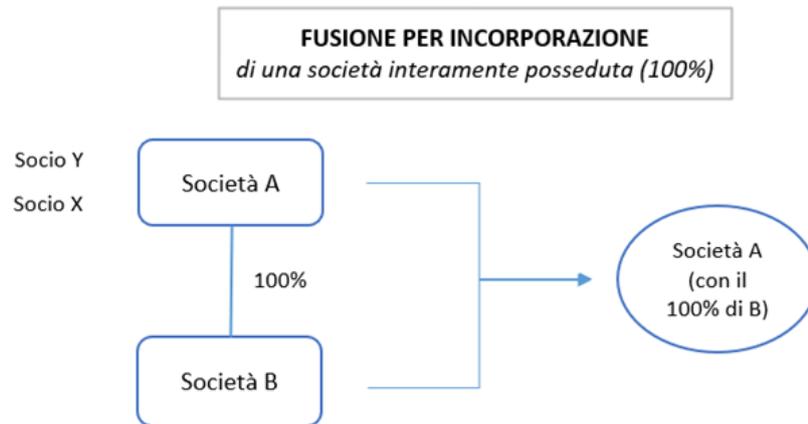


Figura 3 – La Fusione anomala

- b. Fusione per incorporazione tramite leverage buy-out<sup>8</sup>

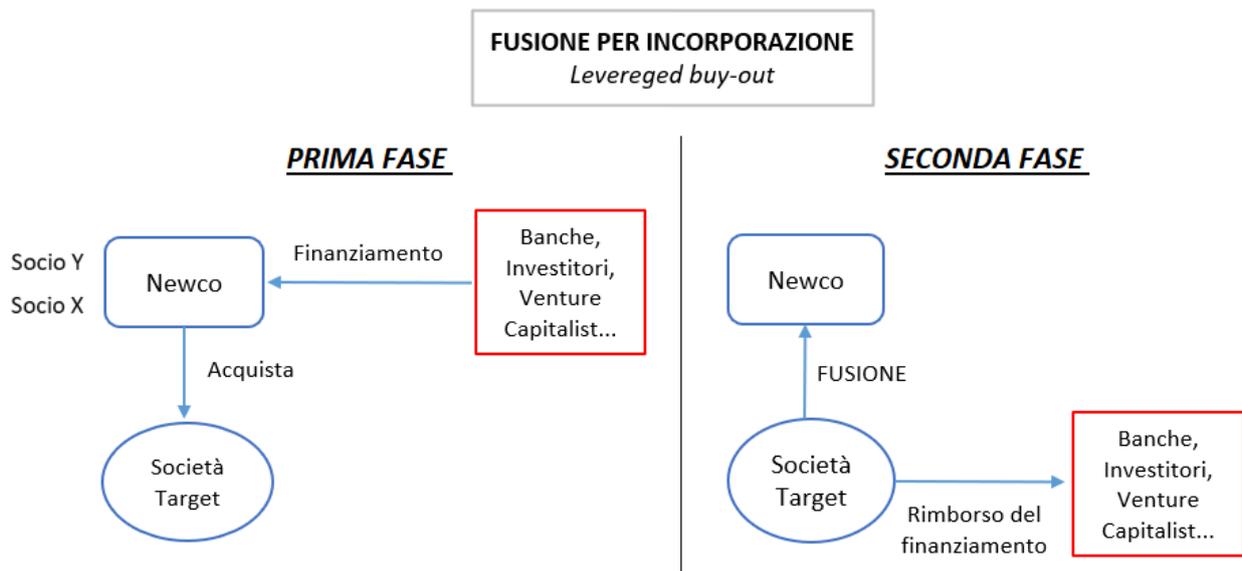


Figura 4 – La fusione con Leveraged Buy-Out

<sup>8</sup> **Operazione di Leveraged buy-out:** Operazione di finanza straordinaria che consente ad un soggetto o ad una coalizione di soggetti di acquisire, tramite una società costituita ad hoc (c.d. *newco*), il controllo di un'attività d'impresa esercitata da un'altra società (*società target*). La particolarità dell'operazione consiste nel fatto che il rimborso del finanziamento ottenuto per l'acquisizione dell'impresa target viene restituito dalla newco incorporante, grazie ai risultati ottenuti dalla controllata stessa.

c. Fusione per incorporazione inversa

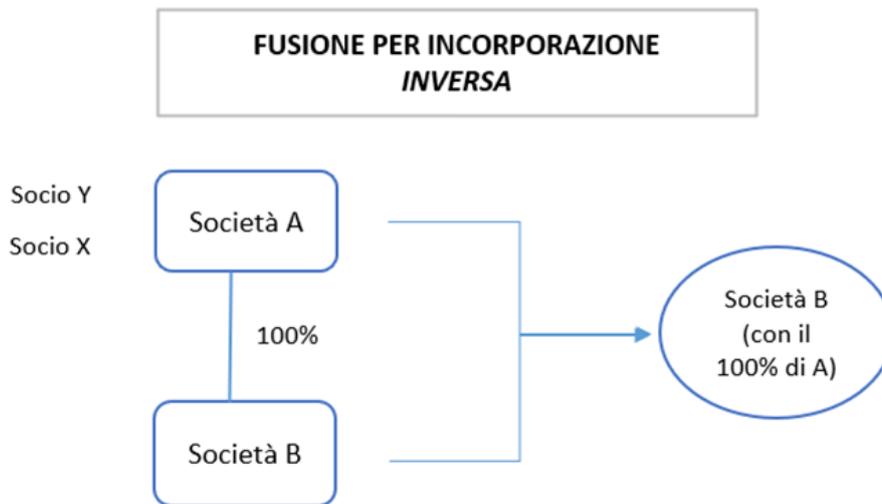


Figura 5 - La fusione per incorporazione inversa

Di seguito, viene presentato uno schema riassuntivo di tutte le tipologie di fusione esaminate nelle precedenti pagine: esso potrà essere utile nel proseguo della lettura dell'elaborato.

<i>Schema riassuntivo delle tipologie di fusione</i>				
<b><u>FUSIONE PROPRIA</u></b>	<b><u>FUSIONE PER INCORPORAZIONE</u></b>			
	Fusione per incorporazione di società fra le quali <b>non esiste</b> un rapporto di partecipazione	Fusione per incorporazione di società fra le quali <b>esiste</b> un rapporto di partecipazione		
		<i><b>Fusione anomala</b></i>	<i><b>Leveraged buy-out</b></i>	<i><b>Fusione inversa</b></i>

Figura 6 - Schema riassuntivo delle tipologie di fusione

#### **1.4: L'iter procedurale della fusione**

A livello procedurale, l'operazione di fusione si realizza mediante un'articolata procedura suddivisibile in varie fasi, riportate qui di seguito, enunciate nel Codice civile, all'art.2501 e ss.:

- a) Fase Progettuale
- b) Fase predeliberativa
- c) Fase decisionale
- d) La stipula dell'atto di fusione

##### **a) Fase Progettuale**

La prima fase è di fondamentale importanza, poiché in essa viene costituito il progetto di fusione, un documento indispensabile che dà avvio all'operazione e che è redatto in forma congiunta dai consigli d'amministrazione delle società partecipanti, il cui contenuto minimo è richiamato dal Legislatore all'art. 2501-ter.

Questo progetto, una volta completato, deve essere depositato presso il registro delle imprese dei comuni ove hanno sede le società partecipanti alla fusione o, in alternativa, può essere pubblicato nei siti internet delle rispettive società, per richiederne l'iscrizione.

Tra la data di richiesta formale d'iscrizione del progetto e quella fissata per la delibera della fusione devono trascorrere almeno trenta giorni, a meno che i soci non rinuncino a tale termine, all'unanimità.

##### **b) Fase Predeliberativa**

Successivamente alla predisposizione del progetto di fusione, secondo i dettami previsti dall'art.2501-quater del Codice civile, gli organi amministrativi delle società interessate all'operazione di fusione devono redigere il proprio bilancio d'esercizio, per l'iscrizione, presso il registro delle imprese di competenza. Questo bilancio sarà valido solo se redatto non oltre i centoventi giorni dal giorno in cui il progetto è stato depositato.

La redazione delle scritture contabili deve essere analoga a quella prevista per il bilancio d'esercizio.

Inoltre, gli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione devono, secondo quanto previsto dall'art.2501-quinquies del Codice civile, redigere una relazione, finalizzata ad illustrare in modo chiaro e trasparente il progetto di fusione e il rapporto di cambio delle azioni o quote.

Infine, seguendo i dettami dell'art.2501-sexies, dev'essere redatto da parte di uno o più esperti contabili per ciascuna società interessata alla fusione, una relazione sulla congruità del rapporto di cambio, sull'adeguatezza dei metodi e le eventuali difficoltà nella valutazione degli stessi.

Per le società di capitali, è possibile che vengano effettuate anche una relazione da parte dei sindaci e una dei revisori contabili: entrambe non sono obbligatorie!

Tutta la documentazione dovrà essere depositata presso le sedi delle società partecipanti alla fusione (o presso i rispettivi siti internet) e resa disponibile ai soci, durante i trenta giorni precedenti al giorno della convocazione dell'assemblea straordinaria, per la decisione in merito all'operazione.

La volontà del legislatore è chiaramente quella di consentire ai soci delle società partecipanti di acquisire tutte le informazioni necessarie per un voto consapevole.

### c) **Fase Decisionale**

L'art.2502 del Codice civile enuncia che *“la fusione deve essere decisa da ciascuna delle società partecipanti mediante l'approvazione del relativo progetto”*<sup>9</sup>.

In particolare, per quanto riguarda le società di persone, l'approvazione della delibera assembleare deve avvenire con il consenso della maggioranza dei soci, determinata secondo la quota di partecipazione agli utili.

Per le società di capitali, invece, le maggioranze richieste sono quelle previste per la modifica dell'atto costitutivo e dello statuto (art. 2368-2369 Codice civile).

A questo riguardo può essere opportuno osservare che:

- in prima convocazione, l'assemblea straordinaria di una società per azioni, delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino più della metà del capitale sociale, sempre che lo statuto non richieda una maggioranza più elevata.

Per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale presente al momento dell'assemblea straordinaria;

- in seconda convocazione, l'assemblea straordinaria di una società per azioni è regolarmente costituita con la partecipazione di oltre un terzo del capitale sociale e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea.

---

<sup>9</sup> Vedi Codice civile, art.2502, co.1.

In caso di assenso alla proposta di fusione, la delibera deve essere depositata, per l'iscrizione, presso il registro delle imprese, unitamente al progetto di fusione, alla relazione degli amministratori, alla relazione degli esperti, ai bilanci degli ultimi tre esercizi e alla situazione patrimoniale corrente delle società partecipanti.

La delibera d'approvazione può apportare, in ogni caso, delle modifiche al progetto di fusione, secondo quanto previsto dal comma secondo del suddetto articolo: queste, tuttavia, non dovranno incidere sui diritti dei soci e dei terzi (in primis creditori, obbligazionisti e lavoratori).

#### **d) L'atto di fusione**

Il momento conclusivo dell'iter procedurale della fusione è rappresentato dall'atto di fusione, disciplinato dall'art.2504 del Codice civile, stipulato dai legali rappresentanti delle società interessate all'operazione di fusione, che dà ufficialmente attuazione alle delibere assembleari.

L'atto di fusione rappresenta, pertanto, un vero e proprio contratto, che funge da atto costitutivo per le operazioni di fusioni proprie.

Esso è soggetto a pubblicità legale e deve essere depositato entro trenta giorni per l'iscrizione nel registro delle imprese, a cura del notaio o dei soggetti a cui compete l'amministrazione della società.

Nel momento in cui sono completati gli adempimenti pubblicitari richiesti per l'atto di fusione, il procedimento si considera ultimato.

A partire da tale data, come previsto dall'art.2504-bis, primo comma, le società fuse o incorporate si estinguono e *“la società risultante dalla fusione o quella incorporante assume i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo inoltre in tutti i loro rapporti, anche processuali, sorti anteriormente alla fusione<sup>10</sup>”*.

Di seguito, viene riportato uno schema dettagliato, utile a riassumere l'iter procedurale necessario per il completamento di un'operazione di fusione.

---

<sup>10</sup> Vedi Codice civile, art.2504-bis, co.1.

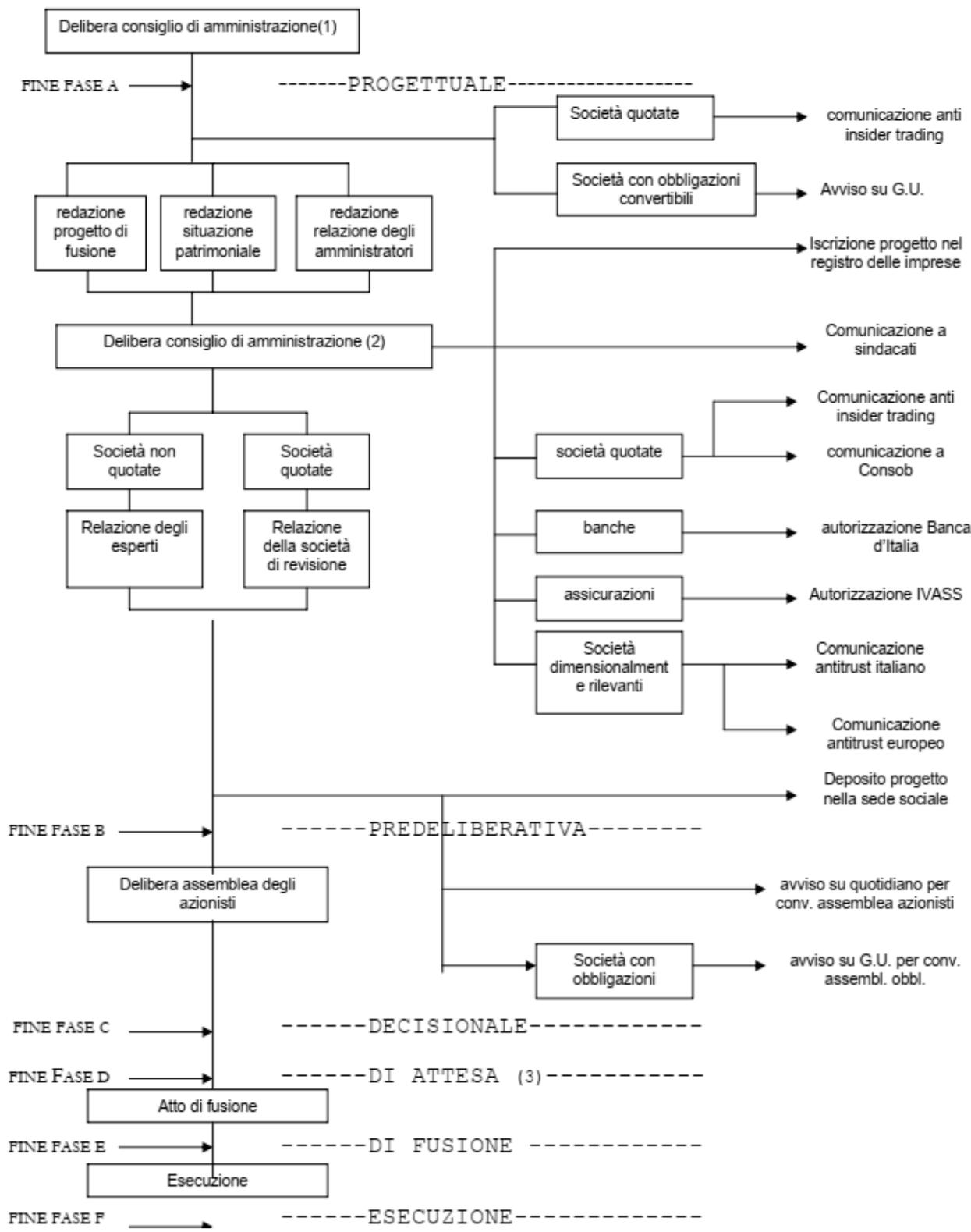


Figura 7 - Schema riassuntivo dell'iter procedurale di un'operazione di fusione.  
 Fonte: Belluzzi, G., 2013, Operazioni straordinarie d'impresa: la fusione.

## **1.5: Il trattamento contabile dell'operazione di fusione nei principi contabili nazionali**

Contabilmente, la realizzazione di un'operazione di fusione provoca il trasferimento di tutte le voci di bilancio delle società fuse/incorporate nello Stato patrimoniale della società risultante dalla fusione/incorporante in conformità con il principio cardine della continuità dei valori contabili.

Nell'ordinamento giuridico italiano, le linee guida utili a contabilizzare la fusione in modo chiaro, corretto e puntuale, sono presentate nel Codice civile, agli articoli 2501 e seguenti e nel principio contabile nazionale, OIC n.4 "*Fusioni e Scissioni*".

È necessario che, per portare a termine questa tipologia di operazione straordinaria, vengano redatti alcuni documenti, in merito alla contabilità delle società partecipanti alla fusione.

### **1. La situazione patrimoniale (art. 2501-*quater*, Codice civile)**

Come già visto nel paragrafo precedente, è fondamentale che le società partecipanti all'operazione di fusione, redigano un bilancio d'esercizio, rispettandone le norme vigenti in materia, riferito ad una data non anteriore i centoventi giorni da quando il progetto di fusione è stato depositato presso le sedi delle società (o sul proprio sito internet).

È altresì vero, tuttavia, che la situazione patrimoniale richiesta, può essere sostituita dall'ultimo bilancio d'esercizio, se questo è stato chiuso ed approvato dall'assemblea dei soci non oltre i centoottanta giorni precedenti dal deposito del progetto di fusione.

Il documento non ha, nella normativa vigente, una composizione specifica richiesta, pertanto, la dottrina concorda nel ritenere che tale situazione patrimoniale possa essere assimilabile per struttura e contenuti ad un bilancio d'esercizio, analogo a quello redatto abitualmente dalle società partecipanti l'operazione.

Questo bilancio infrannuale ha lo scopo di aggiornare le poste contabili societarie in modo da determinarne il rapporto di cambio.

### **2. Documenti contabili ed extracontabili per la determinazione del rapporto di cambio**

Il rapporto di cambio esprime il numero di azioni o quote della società risultante (incorporante) da un'operazione di fusione, da assegnare ai soci delle società incorporate o fuse in cambio delle vecchie azioni in loro possesso.

La determinazione di questo rapporto è fondamentale perché, l'estinzione delle società coinvolte nell'operazione di fusione, non intacca mai le posizioni dei soci, i quali diventano conseguentemente soci della società risultante.

Il rapporto di concambio viene definito dai Consigli d'amministrazione delle società partecipanti l'operazione ed inserito all'interno del progetto di fusione. Non è necessario invece calcolarlo nei casi

di fusione per incorporazione di società interamente posseduta e, pertanto, anche in caso di fusione per incorporazione di società posseduta almeno al 90%, per la quale sono previste semplificazioni ai sensi dell'articolo 2505-bis, del Codice civile.

È molto complicato determinare questo rapporto perché non è direttamente desumibile dalle poste presenti a bilancio ma presuppone la valutazione delle partecipazioni azionarie con uno sguardo attento alle prospettive future.

Nello specifico, i principali fattori che influenzano il calcolo del rapporto di cambio sono:

- Il valore corrente delle società partecipanti alla fusione;
- La tipologia e le caratteristiche delle azioni o quote scambiate;
- Il loro valore di Borsa (se le società sono quotate in mercati regolamentati);
- circostanze extraeconomiche favorevoli;
- Versamenti di denaro, ove previsti, in aggiunta alle azioni concambiate.

### **3. Bilanci e situazione contabile di chiusura della società incorporata/fusa**

Sebbene nel principio contabile nazionale OIC n.4 venga precisato che nessuna norma dell'ordinamento giuridico italiano costringe le società incorporate o fuse a redigere un bilancio di chiusura della propria attività, si ritiene che *“non sia ammissibile che un periodo di vita di una società possa non essere oggetto di rendicontazione<sup>11</sup>”*.

Pertanto, appare opportuna la redazione del bilancio conclusivo dell'attività della società incorporata o fusa, con il fine di mostrare i fatti di gestione, nella loro totalità, fino alla data in cui l'entità confluisce nell'incorporante o nella nuova società.

Tuttavia, le modalità con le quali viene redatto questo documento contabile sono diverse e dipendono dalla retrodatazione o meno degli effetti della fusione, prevista dall'art.2504-bis.

La retrodatazione è prevista per ogni tipologia di fusione e viene utilizzata dai soggetti economici partecipanti all'operazione prevalentemente per motivazioni di tipo pratico: tale procedura, infatti, permette di evitare che il rapporto di concambio, stabilito al momento della delibera decisionale per l'operazione di fusione, possa modificarsi per un'eccessiva durata del procedimento; è inoltre molto utile per prevenire la formulazione di bilanci infrannuali perché superati i sei mesi dall'ultima versione approvata (come stabilito dall'art. 2501-quater, co.2 del Codice civile).

---

<sup>11</sup> Vedi OIC n.4, paragrafo 4.3.2.

Secondo l'OIC n.4, la retroattività contabile consente inoltre di imputare al bilancio dell'incorporante, gli effetti patrimoniali e reddituali delle operazioni di gestione attuate dall'incorporata nel periodo intercorrente fra la data alla quale viene fatta risalire la retroattività e la data effettiva di fusione. Un ultimo importante aspetto da sottolineare è che la retrodatazione contabile è strettamente legata a quella fiscale, il che comporterà l'attribuzione, anche fiscale, del risultato di periodo all'incorporante e la sua inclusione nel bilancio soggetto ad approvazione degli amministratori.

Quando, invece, gli effetti contabili della fusione coincidono con gli effetti "reali", e non si è in presenza di retrodatazione contabile, le società partecipate o fuse redigono un bilancio infrannuale, che presenta al proprio interno i fatti di gestione societari dall'inizio dell'esercizio fino alla data in cui tale società perde la propria soggettività giuridica e viene incorporata o fusa nell'entità risultante dalla fusione.

L'unione dei patrimoni delle società partecipanti alla fusione si verificherà alla data in cui l'operazione inizierà a produrre effetti.

#### **4. Primo bilancio successivo alla fusione (articolo 2504-bis, comma 4, del Codice civile)**

Gli adempimenti contabili di apertura vengono esplicitati nell'articolo 2504-bis, co.4 del Codice civile, il quale detta le regole fondamentali per la stesura del primo bilancio post fusione della nuova entità economica: *"Nel primo bilancio successivo alla fusione le attività e le passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima<sup>12</sup>".*

Il bilancio di apertura, pertanto, risulta essere una situazione patrimoniale, con valenza esclusivamente interna, che ha l'obiettivo di presentare in modo corretto e trasparente le voci di bilancio dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale delle società incorporate e fuse alla data di efficacia reale dell'operazione di fusione, con o senza retrodatazione contabile.

Le poste che la risultante o l'incorporante presenta in questo bilancio, devono necessariamente essere identiche, per rispettare il principio di continuità dei valori contabili previsto dall'art.2504-bis c.c., a quelle rendicontate nella situazione contabile di chiusura dalle società fuse o incorporate. Tuttavia, non deve necessariamente presentare al proprio interno la rendicontazione del conto economico e la nota integrativa.

---

<sup>12</sup> Vedi Codice civile, Art. 2504-bis, co.4.

L'iscrizione dell'attivo e del passivo delle società fuse o incorporate nella contabilità della società risultante o incorporante implica a sua volta:

- il consolidamento della contabilità delle società fuse o incorporate in quella della società risultante o incorporante;
- la rilevazione contabile dell'annullamento della partecipazione eventualmente posseduta dalla società incorporante nella società incorporata;
- la rilevazione contabile del valore nominale capitale sociale di costituzione della società risultante assegnato ai soci delle singole società fuse, oppure del valore nominale dell'aumento di capitale sociale della società incorporante deliberato ai fini dell'assegnazione di azioni o quote ai soci delle singole società incorporate.

È molto ricorrente che, al momento dell'integrazione della contabilità delle società partecipanti alla fusione, vengano a generarsi dei disallineamenti dei valori di bilancio, ovvero che l'ammontare del patrimonio netto contabile di fusione della società fusa o incorporata, il quale viene ereditato dalla società risultante o incorporante, differisca dall'ammontare della contropartita contabile che la società risultante o incorporante iscrive a fronte della acquisizione di tale patrimonio netto.

Nella prassi operativa, queste differenze di fusione sono dette “*differenze da concambio*” e “*differenze da annullamento*” e queste vengono, a loro volta, distinte in avanzi e disavanzi da concambio o da annullamento.

In particolare, la differenza da concambio viene determinata dalla differenza tra l'aumento del capitale sociale dell'incorporante e la quota di patrimonio netto contabile di pertinenza dei soci terzi. Ci si trova di fronte ad un disavanzo da concambio quando il capitale sociale o l'aumento del capitale della beneficiaria è superiore al netto conferito; viceversa, si ha un avanzo da concambio quando il capitale sociale o l'aumento del capitale della beneficiaria è inferiore al netto conferito.

La differenza da annullamento si originano, invece, nella fusione fra soggetti che sono legati tra loro da rapporti partecipativi, e deriva dalla differenza tra il valore della partecipazione nella società incorporata iscritto nel bilancio della società incorporante e la quota di patrimonio netto contabile dell'incorporata di competenza dell'incorporante. Si ha disavanzo da annullamento quando il costo della partecipazione in carico alla beneficiaria nella scissa è superiore alla quota di PN contabile assegnato; si ha, invece, un avanzo da annullamento quando il costo della partecipazione è inferiore alla quota di PN contabile assegnato.

All'articolo 2504-bis, co.4 del Codice civile, viene specificato il trattamento contabile da applicarsi per la rendicontazione delle differenze da fusione.

Esso, infatti, enuncia che *“se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza, anche ad avviamento. [...] Se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto a patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi e oneri.<sup>13</sup>”*

Di seguito, vengono riportati i trattamenti contabili per ogni fattispecie di differenza da fusione presa in esame dal suddetto articolo.

<b>DIFFERENZE DI ANNULLAMENTO</b>		
<b><u>TIPOLOGIA</u></b>	<b><u>IMPUTAZIONE</u></b>	<b><u>SITUAZIONE</u></b>
<b>Disavanzo</b> Costo della partecipazione > PN partecipata	<b>Avviamento</b>	Attribuibile al maggior valore economico pagato dall'incorporante per fattori diversi da un plusvalore.
	<b>Attivo Patrimoniale</b>	All'atto di acquisto della partecipazione, si è tenuto conto delle plusvalenze latenti dei beni e dell'avviamento, degli intangible asset non iscritti a bilancio, delle sinergie derivanti o di un premio per l'acquisizione del controllo.
	<b>Conto Economico</b>	Differenza non trova giustificazione nell'avviamento o nel plusvalore latente dei beni ricevuti, bensì solo in un cattivo affare per perdite d'esercizio non durevoli.
<b>Avanzo</b> Costo della partecipazione < PN partecipata	<b>Fondo rischi per oneri e perdite da fusione</b>	Se è riconducibile al valore attuale degli oneri e/o perdite future o ad avviamento negativo (badwill) per insufficiente redditività.
	<b>Riserva avanzo di fusione</b>	Se ha natura di utile o corrisponde alla rivalutazione di beni della partecipata.

Figura 8 - Trattamento contabile per le differenze d'annullamento nell'operazione di fusione.

<sup>13</sup> Vedi Codice civile, Art. 2504-bis, co.4.

<b>DIFFERENZE DA CONCAMBIO</b>		
<b>TIPOLOGIA DI DIFFERENZA</b>	<b>IMPUTAZIONE</b>	<b>QUANDO</b>
<b>Disavanzo</b> Aumento del CS incorporante > PN incorporata	<b>Avviamento</b>	Attribuibile al maggior valore economico pagato dall'incorporante per fattori diversi da un plusvalore.
	<b>Attivo Patrimoniale</b>	All'atto di acquisto della partecipazione, si è tenuto conto delle plusvalenze latenti dei beni e dell'avviamento, degli intangible asset non iscritti a bilancio, delle sinergie derivanti o di un premio per l'acquisizione del controllo.
	<b>Conto Economico</b>	Differenza non trova giustificazione nell'avviamento o nel plusvalore latente dei beni ricevuti, bensì solo in un cattivo affare per perdite d'esercizio non durevoli.
<b>Avanzo</b> Aumento del CS incorporante < PN incorporata	<b>Fondo rischi per oneri e perdite da fusione</b>	Se è riconducibile al valore attuale degli oneri e/o perdite future o ad avviamento negativo (badwill) per insufficiente redditività.
	<b>Riserva avanzo di fusione</b>	Imputazione a questa posta contabile, qualora non ricorrano le condizioni per l'iscrizione, seppur parziale, nel fondo rischi per oneri e perdite da fusione

Figura 9 - Trattamento contabile per le differenze da concambio nell'operazione di fusione.

Tenuto conto di queste differenze di fusione, si può infine procedere con la rendicontazione del bilancio successivo al completamento dell'operazione di fusione.

In esso, per ogni voce dell'attivo e del passivo, le singole poste contabili delle società partecipanti devono essere inserite in un unico aggregato di bilancio con analogo contenuto, tenendo presente le regole imposte dal Codice civile e dai principi contabili nazionali per la redazione delle scritture contabili in ambito nazionale.

## 1.6: La fusione inversa

Con “*fusione inversa*” ci si riferisce ad una particolare tipologia di fusione in cui è la società controllata che provvede ad incorporare la società controllante.

La giurisprudenza e la prassi operativa prevedono tre modalità differenti con le quali gli operatori economici possono portare a termine questo tipo di operazione:

1. La società controllante (*incorporata*) detiene il 100% della società controllata (*incorporante*). Questo tipo di operazione è denominata “*fusione rovesciata*”. Spesso questa tipologia di fusione è utilizzata quando la controllante, risulta essere una holding di partecipazioni, non operativa, che detiene la totalità delle quote dell’controllata;
2. La società controllante (*incorporata*) detiene una partecipazione di maggioranza (>50%) ma non totalitaria nella società controllata (*incorporante*);
3. La società controllante (*incorporata*) detiene una partecipazione non di maggioranza (<50%) nella società controllata (*incorporante*)<sup>14</sup>;

La fusione inversa è, quindi, una forma particolare di fusione per incorporazione, in cui la società partecipata incorpora la società partecipante e si caratterizza:

- Sotto il profilo giuridico per l’inversione, rispetto all’operazione diretta, dei ruoli attribuibili ai soggetti economici interessati nell’operazione (*la partecipante diviene l’incorporata e la partecipata, l’incorporante*);
- Sotto il profilo economico perché non modifica l’effetto aggregativo in capo al nuovo soggetto economico formatosi in seguito alla fusione (e questo perché in entrambe le tipologie di fusioni in esame - diretta e inversa – sono oggetto di concentrazione gli interi patrimoni delle società che sono coinvolte nell’operazione, indipendentemente dalla relativa qualificazione di incorporante o incorporata).

Questo tipo di operazione straordinaria, ad oggi, non è disciplinata in modo specifico nei principi contabili nazionali ed internazionali e prevede pertanto un iter procedurale analogo a quello utilizzato per la fusione diretta.

---

<sup>14</sup>**Controllo tramite partecipazione non maggioritaria (<50%):** Questa ipotesi non rientra a pieno nella fattispecie della fusione inversa dato che essa presupporrebbe la presenza di un rapporto di controllo tra incorporata ed incorporante. È applicabile quando, pur non avendo una partecipazione di maggioranza, il socio/azionista detiene una quota partecipativa tale da consentirgli il controllo sulle scelte societarie (ad esempio, in imprese con azionariato molto diffuso, quote partecipative del 20% sono più che sufficienti per avere una forte influenza sul Cda e sull’assemblea dei soci).

## 1.7: Le motivazioni specifiche per l'utilizzo della fusione inversa

Come già esplicitato nel secondo paragrafo del presente capitolo, ci sono vari motivi che possono sottendere alla decisione di portare a termine un'operazione di fusione tra due o più società.

Quanto visto in precedenza quindi può aiutarci a comprendere anche parte delle ragioni che possono spingere gli operatori economici a concludere una fusione inversa.

Tuttavia, oltre a queste motivazioni prettamente di ambito generale, è possibile evidenziarne altre, più specifiche, strettamente legate a questa tipologia di operazione. Queste sono elencate di seguito:

- Una fusione inversa può risultare particolarmente utile per conseguire determinati vantaggi giuridici e/o strategici, a seconda dello status delle società coinvolte nell'operazione. Questo aspetto è particolarmente evidente quando la controllante è una holding non operativa<sup>15</sup>, priva di rapporti commerciali con terze economie o con il mercato di appartenenza delle sue controllate la controllata è una società quotata e la controllante, tramite la fusione inversa, può accedere al mercato dei capitali, ottenendo la quotazione in borsa attraverso la negoziazione delle azioni dell'incorporante;
- Questo tipo di operazione consente di accorciare la catena partecipativa societaria, sostituendo alla controllante, i soci/azionisti della stessa. Può essere molto utile per rendere più flessibile la struttura societaria consentendo una più rapida risposta alle esigenze interne ed esterne;
- È determinante perché permette di conservare l'avviamento commerciale, unificando le imprese sotto la denominazione sociale maggiormente conosciuta sul mercato (ad esempio per il marchio, per la commercializzazione, per la pubblicità...) per ottenere maggiori benefici nel breve periodo;
- Infine, è importante sottolineare la sua l'utilità, poiché dà la possibilità di conseguire maggiori profitti, minimizzando gli adempimenti amministrativi ed organizzativi (quali, il subentro nei rapporti contrattuali, le comunicazioni interne ed esterne...).

---

<sup>15</sup> **Holding di partecipazioni:** è una società non operativa, che detiene e gestisce partecipazioni in più imprese al fine di orientare la loro attività conformemente alla strategia globale del gruppo.

## 1.8: Le particolarità nella rendicontazione contabile dell'operazione di fusione inversa

Nell'ordinamento giuridico italiano, l'operazione di fusione inversa è disciplinata, anche in questo caso, dal principio contabile OIC n.4, emanato nel 2007, con lo scopo di *“definire le regole tecnico-contabili da applicare nella redazione dei diversi bilanci e situazioni patrimoniali caratteristici del procedimento di fusione, interpretando quanto previsto dalla normativa del Codice civile, agli articoli 2501 e ss.”*<sup>16</sup>.

La normativa non prevede alcuna differenza di trattamento contabile ed è applicabile sia per le operazioni di riorganizzazione aziendale, fra società assoggettate ad un comune controllo, sia per fusioni fra soggetti terzi, indipendenti fra loro.

Questo principio non è utilizzabile invece, per le operazioni di fusione fra società che redigono i bilanci e sono soggette alle direttive imposte dai principi contabili internazionali, redatti dall'International Accounting Standard Board (IASB).

Dal punto di vista contabile, l'operazione, aderendo al principio di prevalenza della sostanza sulla forma<sup>17</sup>, viene rappresentata analogamente alla fusione ordinaria.

Questo perché, qualunque siano le modalità di attuazione, per i soci della controllante (incorporata):

- i beni della controllata (incorporante) hanno sempre lo stesso costo;
- l'attribuzione del plusvalore degli elementi dell'attivo della controllata-incorporante e l'iscrizione dell'avviamento rispondono sempre al principio stabilito dall'art. 2504-bis, con il trasferimento del costo della partecipazione sui beni della controllata.

Pertanto, le differenze di fusione riconducibile all'operazione di fusione inversa, dovrà corrispondere necessariamente al disavanzo/avanzo derivante dalla “fusione diretta”.

Tuttavia, per quanto le modalità di contabilizzazione di questa operazione siano assimilabili a quelle utilizzabili per la fusione diretta, il principio contabile OIC n.4 richiama due orientamenti, sviluppatasi nella prassi operativa, utilizzabili esclusivamente per la fusione inversa.

- 1) la fusione inversa con l'annullamento delle azioni proprie;
- 2) la fusione inversa con l'assegnazione delle azioni proprie ai soci della società incorporata.

---

<sup>16</sup> Vedi OIC n.4 *“Fusioni e Scissioni”*.

<sup>17</sup> **Principio della prevalenza della sostanza sulla forma:** Tale principio indica che la sostanza economica dell'operazione o del contratto in esame siano sempre più rilevanti della forma giuridica degli stessi. Viene, pertanto data maggiore attenzione alla realtà economica dell'operazione piuttosto che a suoi aspetti formali.

### **1.8.1: La fusione inversa e il metodo dell'annullamento delle azioni proprie**

Nell'operazione di fusione inversa, dato che l'incorporante non è titolare di una partecipazione nel capitale sociale dell'incorporata, essa, ha la possibilità di inserire nel proprio patrimonio societario le attività, le passività, i fondi e le riserve di pertinenza della sua controllante, non dovendo ricorrere all'annullamento di alcuna azione o quota partecipativa.

Tale aspetto contraddittorio, tuttavia, ha generato nella giurisprudenza due correnti di pensiero alternative:

- Secondo alcuni, l'incorporante, acquisendo azioni proprie, dovrebbe necessariamente costituire un'apposita riserva, pari al valore di suddette quote partecipative e non potrebbe procedere a compiere l'operazione di fusione inversa fintanto che non abbia a disposizione, nel proprio patrimonio, riserve disponibili e/o utili non distribuiti sufficienti a coprire il costo d'acquisto delle azioni proprie, di importo pari al valore della voce "*partecipazioni nella società controllata*" nel bilancio della controllante;
- Altri invece ritengono che in questo tipo di operazione, non si possa parlare direttamente di acquisto di azioni proprie e che il problema esaminato nel punto precedente, venga meno.

Il principio contabile OIC n.4 si basa sul secondo orientamento interpretativo e prevede la seguente procedura per portare a termine, con l'annullamento delle azioni proprie, l'operazione di fusione inversa:

- 1) La società controllata-incorporante aumenterà il proprio capitale sociale in misura corrispondente al patrimonio netto della società controllante-incorporata in modo che non si verifichino disavanzi/avanzi da concambio.  
Le azioni di nuova emissione dell'incorporante verranno quindi assegnate contestualmente ai soci della società incorporata, in proporzione alle loro quote azionarie possedute nella stessa;
- 2) Per effetto dell'aggregazione delle due o più società coinvolte, l'incorporante rileva le attività e le passività dell'incorporata e, tra le proprie attività, come azioni proprie, le azioni precedentemente detenute in essa da parte della controllante-incorporata;
- 3) Successivamente, l'incorporante annulla le azioni/quote proprie e in misura corrispondente riduce il capitale sociale per un ammontare pari da riportare il quantum del patrimonio netto al valore precedentemente alla fusione;

- 4) In caso venga individuata una differenza tra il valore contabile delle azioni proprie iscritte nell'attivo patrimoniale e la riduzione reale del capitale sociale per annullamento delle stesse, se essa è un disavanzo, per il principio della sostanza sulla forma, verrà imputato come maggior costo dei beni della società incorporante; se è un avanzo, essa verrà identificata come avviamento.

### **1.8.2: La fusione inversa e l'assegnazione delle azioni proprie ai soci della società incorporata**

Il fondamento della fusione inversa sviluppata con questa tipologia è il seguente:

- il capitale sociale della società incorporante deve essere identico a quello desumibile dalla “*fusione inversa*” con annullamento di azioni proprie;
- il “disavanzo/avanzo della fusione inversa” corrisponde al “disavanzo/avanzo della fusione diretta”.

Tale modalità di rappresentazione contabile evita, pertanto, di ricorrere all'aumento di capitale ed al successivo annullamento contestuale delle azioni proprie.

Il procedimento, in questo caso, è il seguente:

- 1) L'incorporante aumenta il capitale sociale in base al valore di cambio fra essa e l'incorporata;
- 2) Le azioni dell'incorporante vengono assegnate contestualmente ai soci dell'incorporata in base al rapporto fra i valori effettivi dei patrimoni delle società partecipanti all'operazione;
- 3) Infine, si procede all'annullamento delle azioni proprie e la riduzione del capitale sociale.

In merito a questa modalità di contabilizzazione, è giusto prendere in considerazione anche l'ipotesi in cui la controllante detenga una partecipazione totalitaria del patrimonio dell'incorporata.

In questo caso, l'operazione di fusione inversa può essere realizzata anche senza ricorrere all'aumento di capitale sociale, assegnando pertanto le azioni “*proprie*” ai soci dell'incorporata, nella stessa proporzione in cui gli stessi partecipavano al capitale di quest'ultima.

In questo modo, è possibile evitare il passaggio intermedio dell'aumento di capitale ed il successivo annullamento delle azioni proprie, sostituendo le azioni dell'incorporata (che vengono annullate) con le azioni dell'incorporante, con un vero e proprio concambio partecipativo.



## CAPITOLO 2

### LA FUSIONE INVERSA E I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI: L'INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD N.3

#### Premessa

La rappresentazione contabile dell'operazione di fusione inversa prevista dall'ordinamento giuridico italiano non è utilizzabile nei casi in cui vengano eseguite delle operazioni d'aggregazione aziendale fra società che redigono i bilanci e sono soggette alle direttive imposte dagli International Financial Reporting Standards.

Nel corpus normativo che compone i principi contabili internazionali infatti, è presente un principio ad hoc, l'**IFRS n.3** "*Business Combinations*", che tratta in modo dettagliato il caso delle operazioni di concentrazione fra soggetti economici: esso, viene applicato tutte le volte in cui si ricorre ad una tipologia di operazione d'aggregazione aziendale, indipendentemente dalla forma giuridica che assume, ad eccezione delle operazioni di integrazione fra società sotto comune controllo, delle aggregazioni di imprese in cui entità/attività aziendali distinte si aggregano per costituire una joint venture e delle acquisizioni di attivo che non costituiscono un "*business*".

Tale principio si discosta sotto diversi aspetti con quanto stabilito dall'Organismo Contabile Italiano (OIC) e dalle regole presentate nel Codice civile, prevedendo delle metodologie di contabilizzazione dell'operazione molto differenti.

Il presente capitolo, pertanto, cercherà di analizzare dettagliatamente la materia in esame dal punto di vista dei principi contabili internazionali, prendendo come riferimento l'IFRS n.3 e qualsiasi altro principio utile per lo studio delle business combinations.

Inizialmente verrà indagata l'evoluzione storica dei principi interessati e lo stato attuale della materia, le caratteristiche principali e le modalità di contabilizzazione di ogni voce di bilancio toccata dalla combinazione aziendale tra due o più soggetti.

Questo approfondimento risulterà particolarmente utile nei successivi capitoli, poiché permetterà di comprendere con maggiore facilità il procedimento e la metodologia contabile utilizzati dal gruppo FCA e dal Gruppo Peugeot per la costituzione di Stellantis N.V.

## **2.1: L'IFRS n.3 e la sua evoluzione storica**

### **2.1.1: Il Business Combination Project e la pubblicazione dell'IFRS n.3 (2004)**

Dall'inizio del nuovo millennio, le operazioni di business combinations hanno assunto un sempre maggiore rilievo all'interno del mercato globale e, di pari passo, anche la normativa inerente ai principi contabili internazionali ha dovuto svilupparsi e cercare di affinare le rispettive norme per catturare i più recenti e moderni orientamenti in materia e per ricercare una maggiore omogeneità nel trattamento contabile di queste operazioni in linea con gli altri standard setter.

Questa continua attenzione ai miglioramenti e la convergenza nei trattamenti, ha portato a significativi cambiamenti, sia dal punto di vista economico, sia nelle metodologie stesse di contabilizzazione delle operazioni di aggregazione aziendale, in modo da adempiere alle esigenze del mercato di avere, a livello internazionale, delle regole contabili standard, riconosciute universalmente, che permettano di comparare i bilanci per garantire un'adeguata informazione al fine di orientare le scelte dei soggetti economici interessati.

Nel 2001, lo IASB decise di avviare un progetto, suddiviso in due fasi, denominato "*Business Combination Project*", di modifica del principio contabile IAS n.22 "*Business Combinations*", emanato nel novembre del 1983 e la contestuale revisione di altri due principi strettamente legati alla materia in questione, lo IAS n.36 "*Impairment of Assets*" e lo IAS n.38 "*Intangible Assets*".

All'inizio del nuovo millennio, lo IAS n.22, presentava alcune criticità evidenti.

Tra queste, la più importante, sicuramente riguardava il fatto che consentiva di contabilizzare le operazioni di business combinations con due differenti metodologie a seconda della tipologia di operazione che i soggetti economici effettuavano: il pooling of interests method (*metodo dell'aggregazione dei valori contabili*) e il purchase method (*metodo dell'acquisto*).

In particolare, quest'ultima metodologia contabile veniva utilizzata quando si andava a configurare, tra due o più società, un'operazione di acquisizione ovvero "*un'aggregazione di imprese in cui una di queste, l'acquirente, ottiene il controllo sull'attivo netto e sulla gestione dell'altra, l'acquisita, in cambio del trasferimento di beni, del sostenimento delle passività o dell'emissione di capitali*<sup>18</sup>".

Quando invece l'operazione in essere consisteva in un'unione fra società, ovvero "*un'aggregazione di imprese nella quale i soci delle società che partecipano all'aggregazione esercitano un controllo congiunto su tutti i loro beni e attività con la finalità di realizzare una condivisione permanente dei*

---

<sup>18</sup> Vedi IASB, IAS n.22, par.8.

*rischi e dei benefici derivanti dall'entità risultante, cosicché nessuna parte può essere identificata come acquirente*<sup>19</sup>”, era previsto l'utilizzo del pooling of interests method.

Come risulta chiaro dalla lettura del principio contabile preso in esame, l'elemento discriminante per identificare la metodologia contabile d'applicare ad una determinata operazione d'aggregazione aziendale era la figura dell'**acquirente**, cioè di colui che acquisiva il controllo totalitario (100%) o di fatto (50+1%) o un'influenza dominante dei diritti di voto nell'assemblea dei soci della nuova società. Quando non c'era un acquirente effettivo, pertanto, si configurava un'operazione di unione aziendale, dove non sussisteva un controllo diretto su un'altra società ma una condivisione di benefici e rischi da parte delle due o più entità economiche interessate nell'operazione.

Tuttavia, la presenza di due differenti approcci attribuiva ai soggetti economici una forte discrezionalità nella scelta della metodologia contabile maggiormente favorevole ai propri interessi e alla propria convenienza, non consentendo, molto spesso, la comparabilità dei bilanci fra operazioni analoghe, data la presenza di effetti economici, tributari e legali differenti.

Un altro motivo che spinse lo IASB a revisionare il principio contabile internazionale IAS n.22 fu l'emanazione da parte del FASB<sup>20</sup>, nel giugno del 2001, degli statements n.141 “*Business Combinations*” e n.142 “*Goodwill and Other Intangible Assets*” che portarono all'eliminazione del pooling of interests method per le operazioni di business combinations e all'introduzione dell'impairment test per il calcolo dell'avviamento, in sostituzione alla procedura standard, utilizzata fino a quel momento, dell'ammortamento per tutti gli intangible asset presenti a bilancio.

La revisione da parte del Board, del principio contabile, era pertanto diventata necessaria, sia per portare avanti un processo di convergenza verso un unico standard contabile internazionale in merito alle operazioni di business combinations, in coerenza con l'impegno assunto globalmente di rafforzare la comparabilità e l'omogeneità delle informazioni di bilancio, sia per evitare che gli operatori economici europei potessero avere ripercussioni negative nei mercati di riferimento a causa della discriminazione di trattamento rispetto ai paesi che avevano oramai abbandonato il pooling of interests method, come Stati Uniti, Canada e Australia.

---

<sup>19</sup> Vedi IASB, IAS n.22, par.8.

<sup>20</sup>**Financial Accounting Standards Board (FASB):** Organismo non governativo degli Stati Uniti d'America, istituito nel 1973 in sostituzione dell'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA): Esso è composto da sette membri fissi e da 68 consiglieri di grande esperienza in materia. Il FASB ha poteri regolamentari in ambito contabile ed emana con regolarità i principi che le imprese statunitensi sono tenute a osservare per la redazione del bilancio di esercizio. L'insieme dei principi emanati dal FASB, viene chiamato US GAAP (United States General Accepted Accounting Principles), e sono obbligatori per tutte le società che hanno l'intenzione di quotarsi sul mercato azionario statunitense. Gli US GAAP si contrappongono agli IAS/IFRS, avendo approcci diametralmente opposti. In ogni caso, dall'inizio del nuovo millennio, si sta attuando un processo di convergenza tra i due standard setter, con lo scopo di creare un unico sistema di riferimento contabile internazionale.

La prima fase del Business Combination Project durò poco più di tre anni e si concluse con la pubblicazione, il 29 dicembre 2004, sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, del Regolamento CE n. 2236/2004 con il quale venne introdotto il principio contabile internazionale IFRS n.3.

La motivazione principale che spinse l'International Accounting Standard Board a seguire l'esempio del FASB nel preferire il purchase method al pooling of interests method stette nel fatto che il metodo dell'acquisto prevedeva che la contabilizzazione delle voci di bilancio dovesse avvenire a valori correnti: pertanto, la società che acquisiva il controllo sulle altre (*acquirente*), rilevava, con il metodo del fair value, le attività e le passività (anche solo potenziali)<sup>21</sup> alla data di acquisizione.

L'eventuale differenza fra il costo dell'acquisizione al valore equo e il fair value delle attività al netto delle passività costituiva l'avviamento, il quale veniva, sottoposto periodicamente (solitamente a cadenza annuale) a verifica tramite l'impairment test, per valutarne la potenziale perdita di valore.

Il pooling of interests method, invece, prevedeva una continuità nei valori contabili, consentendo un'aggregazione dei valori storici delle società che si univano a formare un'unica entità economica.

È evidente, quindi, che il purchase method si presentava come una metodologia contabile più coerente e in linea con il modello del costo storico, molto spesso rintracciabile in altri principi contabili internazionali inerenti ad altre operazioni di acquisto di beni e/o servizi.

Inoltre, il metodo del pooling of interests, fondato sulla continuità contabile di attività e passività al valore iscritto nei bilanci societari delle società interessate dal processo di aggregazione, presentava grandi lacune sia sul piano informativo, in quanto non permetteva agli analisti e agli operatori economici di valutare i flussi finanziari risultanti dall'operazione di business combination e di stimare l'investimento effettuato in modo chiaro e trasparente, sia sul piano contabile, dato che non consentiva l'iscrizione a bilancio delle attività immateriali, come l'avviamento, che rappresentavano, in verità, una buona parte del corrispettivo trasferito per la realizzazione dell'aggregazione aziendale.

È importante sottolineare, infine, che i principi contabili emanati dallo IASB erano spesso basati su regole generali; tanto che risultava incoerente con il corpus normativo stesso, riconoscere una procedura ad hoc per le operazioni di unione fra imprese, che venivano svolte, in quel periodo storico, in numero veramente esiguo, se confrontate con la totalità delle operazioni di business combinations.

Il Board stesso sottolineò, nelle linee guida rese note al momento della pubblicazione dell'IFRS n.3, che sarebbe stato preferibile applicare la procedura di fresh-start method<sup>22</sup> piuttosto del pooling of interests, nei pochi casi in cui si fosse realizzata questa particolare tipologia di operazione.

---

<sup>21</sup> **Principio di prudenza:** nelle scritture contabili, le entrate e i valori economici positivi non realizzati non devono essere contabilizzati, mentre tutte le spese e i valori economici negativi devono essere contabilizzati e, quindi, rendicontati, anche se non definitivamente realizzati.

<sup>22</sup> **Fresh-start method:** un metodo alternativo di trattamento contabile delle business combinations con l'utilizzo del fair value, per tutti gli elementi patrimoniali delle entità interessate dall'operazione.

### ***2.1.2: Le principali caratteristiche dell'IFRS n.3 (2004)***

Il principio contabile internazionale IFRS n.3 aveva l'ambizione di definire ed enunciare in modo chiaro e trasparente le regole contabili da applicarsi quando due o più società decidevano di intraprendere un'operazione di business combination.

Uno studio accurato del principio in esame non può prescindere da un'attenta analisi in merito alla definizione d'aggregazione aziendale e di attività aziendale, in relazione a quanto veniva precedentemente enunciato nello IAS n.22 e a quanto presente nei principi US GAAP.

Il principio contabile IFRS n.3 enuncia che una aggregazione aziendale è *“l'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità tenuta alla redazione del bilancio”*<sup>23</sup>.

Tale definizione è stata redatta dopo una serie di modifiche apportate in seguito a due Exposure Draft svolti precedentemente al 2004. Questo perché, solitamente, prima della redazione e pubblicazione di un principio contabile, lo IASB, come, molti altri standard setter, ricorrono alla pubblicazione dei c.d. *Exposure Draft* (ED): delle bozze di un particolare principio contabile che vengono destinate alla lettura e alla discussione da parte degli operatori economici interessati con il fine di ascoltare i loro pareri ed eventualmente apportare le modifiche, ove ritenute necessarie.

Nel primo ED, nel 2003, il tema di discussione portato avanti dagli operatori economici riguardava la definizione di business combination proposta dallo IASB.

Inizialmente, l'obiettivo del Board era duplice: da un lato, riteneva necessario avere una definizione sufficientemente estesa e generale che permettesse di assorbire al proprio interno le tipologie di aggregazione previste dal precedente principio contabile che regolava la materia in esame, lo IAS n.22, il quale enunciava che *“un'aggregazione aziendale era l'unione d'impresa distinte in un'unica entità economica derivante dall'unificazione di un'impresa con un'altra o dall'ottenimento del controllo sull'attivo netto e sulla gestione di un'altra impresa. Le aggregazioni di imprese si dividono in due grandi gruppi: acquisizioni e unioni di imprese”*<sup>24</sup>.

Dall'altro lato, tuttavia, era necessario perseguire il processo di convergenza dei principi contabili internazionali con gli altri standard setter, per portare avanti l'obiettivo primario del Business Combination Project. Pertanto, il Board convenne che fosse necessario tenere in considerazione la definizione di aggregazione aziendale proposta dal FASB nello SFAS n.141, che considerava la business combination come *“un'entità che acquisisce le attività nette che costituiscono un'attività aziendale o acquisisce le interessenze di una o più entità e ottiene il controllo su quella entità”*<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, par.4.

<sup>24</sup> Vedi IASB, IAS n.22, par.1.

<sup>25</sup> Vedi FASB, SFAS n.141, par.9.

Lo IASB riscontrò che, nella definizione adottata negli US GAAP, il concetto proposto presupponeva che tutte le aggregazioni aziendali dovessero essere a loro volta delle acquisizioni escludendo, pertanto, l'unione di imprese tra le tipologie di business combinations a cui applicare la metodologia contabile del purchase method.

Il Board, quindi, esaminate le discrepanze con quanto previsto dai principi contabili statunitensi giunse alla conclusione di non poter escludere la possibilità che le aggregazioni aziendali si sviluppino anche come merger of equals, decidendo quindi di formulare una definizione più generica ed estesa, in continuazione con quanto previsto dallo IAS n.22 e tralasciando l'orientamento interpretativo proposto dagli US GAAP.

L'IFRS n.3 (2004), comunque, apportò anche notevoli differenze alla definizione rispetto a quella prevista, in precedenza, nello IAS n.22:

- In primis, ha eliminato le forme di aggregazione aziendale all'interno della definizione della stessa, in modo da rendere più generica l'applicazione del principio stesso;
- Ha sostituito il concetto di *“entità economica”* con *“entità tenuta a redigere il bilancio”* in linea con quanto previsto dal Quadro Sistemático per la preparazione e la presentazione del bilancio che prevede che esso sia redatto da entità che hanno negli shareholders e negli stakeholders le figure interessate che fanno riferimento alle scritture contabili per avere le informazioni fondamentali riguardanti la società o il gruppo aziendale preso in esame.

Dopo l'elaborazione della nozione di business combination, pochi mesi prima della pubblicazione del principio contabile IFRS n.3 nella Gazzetta Europea, lo IASB presentò un'ulteriore bozza del principio contabile (ED n.4), la quale lasciava dei dubbi interpretativi ai soggetti economici in merito all'identificazione di un'entità che svolgeva delle operazioni che comprendevano la contabilizzazione prevista dall'IFRS n.3.

Questo perché, nel principio contabile IAS n.22, le business combination erano definite come *“l'unione di entità o operazioni separate di entità in un'unica entità che redige il bilancio”<sup>26</sup>*.

Concettualmente, l'uso del termine *“operation”* destava parecchi dubbi tra i soggetti economici interessati. Fino a quel momento, infatti, la definizione di operazione utilizzata dallo standard setter era quella presentata nel principio contabile IAS n.35 *“Discontinuing Operations”* riguardante le attività destinate a cessare e prevedeva una concezione diversa rispetto a quella che il Board intendeva utilizzare per l'interpretazione dell'IFRS n.3.

---

<sup>26</sup> Vedi IASB, IAS n.22, Definizioni.

Lo IASB, pertanto, convenne che eliminare ogni collegamento con altri principi contabili già presenti nell'ordinamento fosse la soluzione più indicata e questo poteva accadere soltanto sostituendo il concetto di "operation" con quello di "business", inserendo una definizione ad hoc per evitare fraintendimenti di ogni genere.

L'IFRS n.3, presenta, pertanto, la nozione di business ovvero "l'insieme di attività e beni integrati condotti e gestiti allo scopo di assicurare<sup>27</sup>:"

- a. Un rendimento agli investitori; o
- b. Minori costi o benefici economici, in modo proporzionale, ai soci delle entità mutualistiche;

Il principio in esame sottolinea inoltre, che solitamente un'attività aziendale è costituita da input, dai processi applicati a tali fattori e dalla conseguente produzione derivante dall'utilizzo congiunto dei primi due: da quest'ultima dovrebbero generarsi i ricavi necessari al sostentamento aziendale.

Infine, l'IFRS n.3 prevede che, anche quando si riscontra un avviamento, conseguente al trasferimento da un'entità all'altra di attività e passività, si deve presumere che l'oggetto di scambio sia un business aziendale.

Anche nella definizione di attività aziendale, il Board decise di non convergere verso l'interpretazione prevista dagli US GAAP. Nel grafico sottostante, vengono pertanto riportate le differenze più evidenti tra i due standard setter.



Figura 10 - Differenze rilevanti nella definizione di Business tra IASB e FASB.

<sup>27</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, Appendice A – Definizioni.

### **2.1.3: L'ambito di applicazione dell'IFRS n.3 (2004)**

L' IFRS n.3 (2004) trovava applicazione ogni qualvolta due o più società, che redigevano i propri bilanci d'esercizio secondo le direttive imposte dai principi contabili internazionali, decidevano di portare a termine un'operazione di business combination.

Un'aggregazione aziendale veniva definita quindi come *“l'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità, tenuta alla redazione del bilancio<sup>28</sup>”*.

Spesso, il risultato di tale operazione comportava la presenza di una sola entità, denominata acquirente, che manteneva la propria soggettività giuridica e otteneva il controllo di una o più soggetti economici e/o attività aziendali autonome, gli acquisiti.

Tuttavia, questa definizione ristretta di business combination precludeva ad alcune particolari forme di combinazione aziendale di applicare la metodologia contabile esplicitata nell'IFRS n.3.

In particolare, venivano escluse dall'ambito di applicazione del suddetto principio contabile internazionale le seguenti operazioni di business combinations:

#### **1. Aggregazioni aziendali in cui entità o attività aziendali distinte si aggregano per costituire una joint venture**

La joint venture è un particolare accordo contrattuale con il quale due o più entità intraprendono un'attività economica sottoposta a controllo congiunto. Questa condivisione del potere su una determinata entità va, tuttavia, in controtendenza con la definizione di aggregazione aziendale enunciata nell'IFRS n.3.

In particolare, lo IAS n.31, *“Interests in Joint Venture”*, definisce il controllo congiunto come *“la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica, ed esiste unicamente quando, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività, è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo (c.d. partecipanti al controllo congiunto)<sup>29</sup>”*.

Per questo motivo, durante la prima fase del Business Combination Project, il Board ha analizzato dettagliatamente l'operazione di joint venture, con l'idea di modificare la definizione di controllo congiunto presentata nel principio contabile internazionale IAS n.31.

Questo approfondimento serviva ad evitare che gli operatori economici, dopo l'eliminazione del pooling of interests method, utilizzassero la diversità di trattamento contabile tra le operazioni di business combinations e quelle di joint ventures per creare aggregazioni ad hoc, con il fine di

---

<sup>28</sup> Vedi IASB, IFRS n. 3, Definizioni.

<sup>29</sup> Vedi IASB, IAS n.31, Definizioni.

rientrare nella categoria del controllo congiunto, eludendo, quindi, la metodologia di contabilizzazione prevista dal purchase method.

Pertanto, dopo un'attenta analisi della materia in questione, lo IASB ha perfezionato la definizione di controllo congiunto, specificando che non può esistere tale modalità di controllo se non sussiste una condivisione e un consenso unanime da parte dei soggetti economici interessati (*c.d. ventures*) dall'operazione per le decisioni operative, finanziarie e strategiche della nuova entità.

## 2. Aggregazioni aziendali a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune

Dopo la pubblicazione dell'IFRS n.3, moltissimi operatori economici condividevano l'opinione che l'applicazione di tale principio contabile fosse significativamente dubbia quando venivano elaborate combinazioni tra entità o attività sotto controllo comune.

Per questo motivo, nel settembre 2006, si riunì a Bruxelles, la Tavola Rotonda Europea per la coerente applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, con l'obiettivo di discutere e formulare un documento al fine di richiedere allo IASB, delucidazioni in merito a questa particolare tipologia d'operazione di business combination.

In realtà, molte altre richieste erano state pervenute allo Standard Interpretations Committee<sup>30</sup> negli anni precedenti. Tuttavia, lo IASB aveva preferito dare la precedenza al processo di convergenza con gli US GAAP, modificando le metodologie di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali e lasciando inizialmente da parte, consapevolmente, il tema delle operazioni che coinvolgevano entità sotto comune controllo, con l'idea di riprenderle in considerazione nella seconda fase del Business Combination Project.

In ogni caso, il Board decise di presentare, nell'IFRS n.3, una definizione d'aggregazione aziendale per attività sotto controllo comune, specificandola come *“un'aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono definitivamente controllate dalla stessa parte sia prima che dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio<sup>31</sup>”* ed escludendo dalla sua applicazione i gruppi di soggetti che detengono un potere collettivo effettivo sulle politiche gestionali e finanziarie delle società partecipanti all'operazione di aggregazione e tale potere effettivo non è transitorio<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> **Standard Interpretations Committee (SIC):** è un organismo di supporto dello IASB, utile ad aiutare i soggetti economici interessati ad applicare le direttive imposte dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

<sup>31</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, Ambiti di Applicazione.

<sup>32</sup> Si ricadrebbe nella fattispecie del controllo congiunto, esplicitato nel punto precedente.

La definizione, ricalcando il concetto di controllo stabile, sottolineava la preoccupazione da parte del Board che i soggetti economici potessero eludere le regole imposte dal principio contabile in esame, portando a termine, in un primo momento, un'operazione di business combination sotto controllo comune per evitare l'utilizzo del purchase method.

3. Aggregazioni aziendali che coinvolgono due o più entità tipo mutualistico.
4. Aggregazioni aziendali in cui entità distinte si aggregano per costituire un'entità che redige il bilancio unicamente per contratto (c.d. reporting entity<sup>33</sup>) senza ottenere una partecipazione di capitale.

Originalmente, non si prevedeva di escludere queste due tipologie di aggregazione aziendale dall'ambito di applicazione dell'IFRS n.3.

Il Board, infatti, aveva elaborato l'idea di sospendere la materia in esame, continuando ad utilizzare le linee guida presenti nel principio contabile IAS n.22, fintanto che non fosse stato elaborato uno specifico documento, durante la seconda fase del Business Combination Project, che presentasse la metodologia contabile da utilizzare nelle suddette fattispecie.

Come analizzato nei primi anni del nuovo millennio, risultavano infatti, esserci notevoli differenze tra le strutture proprietarie delle entità di tipo mutualistico (*ad esempio le mutue assicuratrici o le entità cooperative*) e le altre entità economiche presenti nel mercato e queste discrepanze creavano delle complicazioni nell'applicazione del purchase method. Inoltre, il Board osservò come queste complicazioni sorgevano quando tale metodologia contabile doveva essere applicata anche alle aggregazioni che comportano la costituzione di un'entità che redigeva il bilancio unicamente per contratto senza ottenere una partecipazione di capitale.

Tuttavia, gli analisti fecero presente al SIC che continuare ad applicare il pooling of interests method sarebbe stato incoerente con gli obiettivi perseguiti dallo IASB con la pubblicazione dell'IFRS n.3 poiché, come già evidenziato in precedenza, la metodologia contabile utilizzata nello IAS n.22 non era in grado di fornire informazioni qualitativamente e quantitativamente superiori a quelle ottenibili con il purchase method. Inoltre, se un'operazione fosse stata classificata come aggregazione aziendale, questa separazione avrebbe causato una duplice rappresentazione contabile all'interno della materia per una analoga operazione di business combinations, creando incoerenza all'interno dello stesso corpus normativo internazionale.

---

<sup>33</sup> **Reporting Entity:** entità dalle cui scritture contabili dipendono dei soggetti economici (azionisti, membri, dipendenti, creditori, finanziatori o potenziali investitori), per acquisire una comprensione della posizione finanziaria e per prendere decisioni basate su queste informazioni finanziarie.

Pertanto, il Board ha opportunamente rivisto il proprio orientamento in materia, decidendo, infine, di accollare anche a queste entità le linee guida presentate dal nuovo principio contabile.

Era evidente però che c'erano due aspetti fondamentali che rendevano particolarmente complicata l'applicazione del purchase method a queste tipologie di società:

- 1. L'individuazione dell'acquirente**
- 2. L'individuazione del pagamento**

Date le difficoltà di attuazione della metodologia contabile prevista, lo IASB ha tentato di elaborare delle soluzioni alternative, senza però trovarne alcuna veramente efficace.

Pur con poca convinzione, pertanto, il Board ha optato per l'esclusione temporanea di queste tipologie di aggregazione aziendale dall'ambito di applicazione del principio contabile internazionale IFRS n.3.

Da questa analisi delle operazioni di business combinations escluse dall'ambito di applicazione dell'IFRS n.3, è riscontrabile una continuità della materia, con quanto espresso precedentemente dallo IAS n.22, nelle fattispecie di aggregazioni aziendali a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune o che si aggregano per costituire una joint venture.

Quando invece si realizzano combinazioni aziendali che coinvolgono due o più entità tipo mutualistico o aggregazioni in cui entità distinte si aggregano per costituire una società che redige il bilancio unicamente per contratto senza ottenere una partecipazione di capitale, il nuovo principio contabile prende una direzione diametralmente opposta rispetto a quella prevista dallo IAS n.22: questo comporta, pertanto, una maggiore attenzione da parte del Board all'ambito di applicazione della metodologia contabile e, di conseguenza, un effetto più stringente sulla materia in esame.

#### ***2.1.4: La seconda fase del Business Combination Project e la pubblicazione dell'IFRS n.3 Revised***

La seconda fase del Business Combination Project iniziò contestualmente alla pubblicazione, nel 2004, della prima versione del principio contabile IFRS n.3.

In questo procedimento di convergenza della materia, gli standard setter IASB e FASB, portarono avanti un'intensa collaborazione, consci del fatto che l'unico modo possibile per raggiungere i loro obiettivi di miglioramento della comparabilità contabile dei bilanci e l'ottenimento di maggiori informazioni, utili alla redazione di report finanziari trasparenti e puntuali, da parte delle entità economiche presenti nel mercato, non potesse essere colto se non cooperando a stretto contatto.

Dal punto di vista dello IASB, pertanto, il principale obiettivo in questa fase progettuale era quello di ridurre le lacune che non era stata in grado di colmare precedentemente, a causa, sia della loro complessità (e di conseguenza per le tempistiche richieste nel trovare una soluzione efficace al problema) ma anche, soprattutto, per la loro onerosità in termini economici.

Si arrivò quindi all'emanazione, il 29 novembre 2008 nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, del regolamento CE n.320, comprendente la revisione del principio contabile preso in esame, denominato IFRS n.3 Revised contestualmente alla modifica da parte del FASB dello Statement n.141 "*Business Combinations*". Questi aggiornamenti comportarono, inoltre, una revisione dello IAS n.27 "*Consolidated and Separate Financial Statements*" e del principio contabile statunitense n.160 "*Non-controlling Interests in Consolidated Financial Statements*".

Nonostante il grande impegno da parte degli standard setter di unire le forze per raggiungere un obiettivo comune in merito alle operazioni di business combinations, è necessario sottolineare come siano tuttora evidenti alcune differenze strutturali tra IASB e FASB, molto difficili da colmare perché legate direttamente ai due sistemi applicativi. Un esempio a questo proposito è la rilevazione e la valutazione dell'avviamento nel bilancio consolidato della società risultante post aggregazione.

Nelle pagine seguenti verranno analizzate le definizioni di business combination e di attività aziendale, l'ambito di applicazione e la metodologia contabile prevista per questo tipo di operazioni previsti nella nuova versione del principio contabile internazionale IFRS n.3R, in modo da evidenziarne gli elementi di novità e le discrepanze rispetto alla prima versione pubblicata nel 2004.

## **2.2: L'International Financial Reporting Standard n.3 Revised**

### **2.2.1: La definizione di aggregazione aziendale prevista dall'IFRS n.3R**

Rispetto a quanto stabilito nella prima versione dell'IFRS n.3 (2004), alla definizione di aggregazione aziendale è stato apportato un evidente cambiamento nella seconda fase del Business Combination Project. Nell'appendice A del principio contabile in esame, viene descritta come *“una transazione o un altro evento in cui un acquirente ottiene il controllo di una o più attività aziendali”*<sup>34</sup>.

Secondo quanto previsto dall'IFRS 3R, quindi, le operazioni di business combinations si fondano su due concetti fondamentali: il controllo e l'attività aziendale; tale definizione si differenzia da quella prevista nella prima versione del principio contabile<sup>35</sup> poiché non concentra la propria attenzione sull'effetto contabile derivante dalla combinazione aziendale ma si focalizza sul perché questa tipologia di operazione è stata portata a termine da due o più entità economiche.

La prima versione, inoltre, peccava di eccessiva genericità: il suo scopo principale era quello di includere al proprio interno la definizione precedentemente enunciata nello IAS n.22, ma questo non permetteva di identificare chiaramente ed inequivocabilmente le operazioni facenti parte il macro insieme delle combinazioni aziendali.

Analizzando nel dettaglio la definizione di business combination, è necessario sottolineare come si presupponga che la forma più semplice per ottenere il controllo di una o più attività aziendali sia una transazione. Tuttavia, la definizione non preclude che l'acquirente possa utilizzare altri strumenti per portare a termine l'operazione. Le altre modalità sono state presentate dal Board stesso nella guida operativa del principio contabile e sono le seguenti<sup>36</sup>:

- Trasferimento di disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività (includere le attività nette che costituiscono un'attività aziendale);
- Assunzione di passività;
- Emissione di interessenze;
- Fornendo più tipi di corrispettivi; o
- Senza trasferimento di corrispettivi, inclusa l'acquisizione unicamente per contratto;
- Trasferimento di partecipazioni di controllo.

---

<sup>34</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice A - Definizioni.

<sup>35</sup> Nell'IFRS n.3 (2004) la business combination veniva descritta come *“l'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità tenuta alla redazione del bilancio”*.

<sup>36</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par.5.

Queste differenti modalità permettono di evidenziare l'importanza che lo IASB dà al principio di prevalenza della sostanza sulla forma: è chiaro come non sia necessario, infatti, che venga svolta un'analisi relativa alla tipologia di corrispettivo utilizzato per portare a termine l'operazione; l'importante è la motivazione per cui viene versato da parte dell'acquirente un corrispettivo, monetario o no che sia, con l'obiettivo ultimo di assumere il controllo di uno o più business aziendali dell'altra entità economica partecipante all'operazione.

Alle volte, è importante sottolinearlo per rimarcare quanto appena evidenziato, l'operazione di aggregazione aziendale viene ultimata senza trasferire alcun corrispettivo. Anche in questo caso il Board ha previsto una serie di casistiche per le quali è possibile portare a termine l'operazione di aggregazione con questa particolare modalità e sono le seguenti:

1. Un investitore già presente all'interno della società diviene il socio di maggioranza, ottenendo il controllo in seguito all'acquisto da parte dell'impresa stessa delle azioni proprie disponibili;
2. L'acquirente riesce ad oltrepassare i diritti di veto societari imposti dalle minoranze, potendo così ottenere il controllo di una società sulla quale già ha la maggioranza dei diritti di voto<sup>37</sup>;
3. l'acquirente e l'acquisita convengono di aggregare le proprie attività aziendali unicamente per contratto (*c.d. Combinations achieved by contract alone*). L'acquirente non trasferisce corrispettivi in cambio del controllo di un'acquisita né mantiene interessenze nell'acquisita.

Risulta chiaro, arrivati a questo punto dell'analisi del concetto di business combination, il motivo che spinse il Board, con la revisione del principio contabile IFRS n.3, a modificare anche la denominazione della metodologia contabile da applicare alle operazioni di aggregazione aziendale, da purchase method ad acquisition method. Da un punto di vista semantico, infatti, questo cambiamento era necessario per eliminare ogni possibile equivoco: sarebbe stato alquanto incoerente, infatti, continuare ad applicare il *c.d. metodo dell'acquisto* alle operazioni di aggregazione aziendale, anche quando queste presentavano un'acquirente che era in grado di ottenere il controllo su un'altra entità economica senza alcun esborso di un corrispettivo.

---

<sup>37</sup> Un esempio sono le cosiddette scalate ostili (takeover): un'operazione finanziaria, nella quale un soggetto economico, tipicamente un'impresa industriale o una società finanziaria, ottiene il controllo di una società quotata, acquistandone sul mercato un quantitativo di azioni sufficiente a raggiungere l'obiettivo prefissato.

### **2.2.2: La definizione di business nell'IFRS n.3R**

Come già evidente nel paragrafo precedente, le business combination si fondano su due concetti fondamentali: il controllo e il business.

La definizione di quest'ultimo, risulta indispensabile nell'ambito di applicazione del principio contabile IFRS n.3R, poiché il controllo è direttamente subordinato al trasferimento, attraverso un corrispettivo o con le altre modalità precedentemente elencate, di un business aziendale dal soggetto acquisito all'acquirente.

L'appendice A del principio contabile in esame presenta una definizione dettagliata di business, aggiornata al 2018 con la pubblicazione di un emendamento da parte dello IASB, indicandolo come *“un insieme integrato di attività che può essere condotto e gestito allo scopo di fornire beni o servizi ai clienti e che generi proventi da investimento o altri proventi da attività ordinarie”*<sup>38</sup>.

Questa nozione è stata sviluppata da un'idea comune degli standard setter, IASB e FASB, con l'obiettivo di apportare le giuste migliorie rispetto a quella presentata nella versione precedente dell'IFRS n.3 (2004), rendendola più completa e dettagliata, colmando le lacune ed evitando eventuali equivoci interpretativi da parte degli operatori economici.

In realtà, nella nuova definizione, pochi sono gli elementi di differenza rispetto alla prima versione, ma di questi è indispensabile sottolinearne il significato per comprenderne a pieno le modifiche apportate al principio contabile in esame.

In primis, non è più richiesto che ci siano degli effettivi benefici economici derivanti dalle attività o dai beni che compongono il business ma è necessario che la capacità di generare questi risultati sia solo potenziale. Operativamente, la norma in esame richiede di focalizzare l'attenzione non tanto sugli output generati all'interno di una società ma sugli input e i processi facenti parte l'entità economica che poi, se coordinati e orientati efficientemente ed efficacemente possono portare ad una produzione e a dei risultati economici anche effettivi.

Onde evitare errate interpretazioni concettuali, il Board, ha enunciato chiaramente e precisamente il significato degli input impiegati, dei processi applicati e degli output finali nell'ambito del business.

- Input: qualsiasi risorsa economica che crea output (o che, potenzialmente, possa generare output) quando ad esse vengono applicati uno o più processi;
- Processo: qualsiasi regola, sistema, protocollo, standard o convenzione che, se applicato ad uno o più fattori di produzione e combinati insieme, possa generare output;

---

<sup>38</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice A.

- **Produzione:** il risultato della combinazione degli input e dei processi applicati che forniscono beni e/o servizi per i clienti e che, a loro volta, sono in grado di generare proventi dell'investimento (quali dividendi o interessi) o altri proventi da attività ordinarie.



**Figura 11 - Caratteristiche principali di un'attività aziendale**

È chiaramente indicato, dal principio contabile in esame, che il business trasferito in un'operazione di aggregazione aziendale non debba per forza includere tutti gli input e i processi impiegati nella precedente gestione delle attività aziendali da parte dell'acquisito: non è richiesto quindi che questo sia autosufficiente, cioè capace di produrre output autonomamente al momento dell'acquisizione, a patto che gli elementi mancanti siano già in possesso dell'acquirente (o acquisibili nel mercato) e utilizzati per produrre output.

È irrilevante, per valutare se un complesso di beni è assimilabile ad un'attività aziendale, se colui che vende tale business aveva precedentemente condotto l'insieme come un'attività aziendale o se l'acquirente intenda utilizzarlo come tale, rendendo così ininfluyente la destinazione d'uso che quest'ultimo decide di assegnare al business stesso all'interno della società.

È invece importante sottolineare che ci sono molti elementi che possono comporre un'attività aziendale ed essi variano a seconda del settore d'appartenenza e della struttura operativa societaria. I business più maturi presentano diverse tipologie di input e di processi che unendosi sviluppano diversi prodotti; viceversa, le attività aziendali in fase di start-up presentano singoli input e processi ridotti che comportano un'unica soluzione di prodotto.

Da questo punto di vista, spesso, le attività di nuova costituzione non sviluppano da subito degli output effettivi e potrebbe risultare complicato, per gli operatori economici, stabilire se essi sono attività aziendali assimilabili a quanto definito nel principio contabile IFRS n.3R.

Per questo motivo, il Board stabilì una serie di parametri e fattori utili per capire se l'insieme di attività e assets presenti in una società in fase di start-up potessero essere identificati come business o meno. Con degli emendamenti di modifica alla materia in esame, tuttavia, questa diversità di trattamento è stata eliminata e, ad ora, anche le attività aziendali in fase di start-up ricevono lo stesso trattamento contabile dei business maggiormente consolidati nel tempo.

Un altro fattore rilevante è relativo al fatto che, dalla lettura del principio contabile, è evidente che, fino a prova contraria, sia identificabile un'attività aziendale ogni qualvolta sia presente il goodwill in un complesso integrato di beni e processi. Non è, tuttavia, vero il contrario: non è necessaria la presenza dell'avviamento per avere un business aziendale.

Un ultimo aspetto, particolarmente importante, è determinare se l'acquisizione del controllo in un'entità economica soddisfi la definizione di business (e quindi rientri nell'ambito d'applicazione del principio contabile IFRS n.3R) o se invece si presenta come una risorsa o un collettivo di beni che non costituiscono un'attività aziendale e la cui transazione esula dalla metodologia contabile prevista dal principio in esame. Molto spesso, infatti, essendo il trasferimento di business e di assets, operazioni di mercato che operativamente si sviluppano con modalità simili, non è semplice riconoscerne l'effettività dell'operazione, rendendo incerto anche l'applicazione delle normative stesse presenti nei principi contabili internazionali. A tal proposito, per venire incontro agli operatori economici del mercato e per rendere la materia in esame più chiara e trasparente possibile, lo IASB ha redatto, in seguito alla pubblicazione del principio IFRS n.3R un framework, con il fine di far comprendere facilmente quando si è in presenza di un'acquisizione di un business o di un insieme di beni. In questo framework viene proposta una procedura per comprendere al meglio se gli operatori hanno a che fare con il trasferimento di assets o di un business. Per capirlo, devono:

1. Identificare tutti gli assets, tangibili e/o intangibili facenti parte la collettività di beni acquisiti nell'operazione in essere tra due o più entità economiche. Se a questi beni non è associato alcun processo, questa collettività trasferita non può identificarsi come business;
2. Valutare se la società acquisita avesse, precedentemente all'operazione di acquisizione del controllo da parte di un'altra entità, la capacità di generare output, con gli input e i processi a sua disposizione, retribuendo gli investitori e soci con benefici economici, proporzionali alla loro quota partecipativa. Se l'insieme delle risorse e dei processi associati ad esse non hanno la capacità potenziale di produrre alcun output, l'acquirente deve analizzare quali input e processi, facenti parte l'acquisita, sarebbero potenzialmente in grado di produrre dei risultati e capire se questi elementi possono essere reperiti da altri operatori economici per essere

integrati con quelli già acquisiti. Nel caso non siano presenti codeste condizioni, la collettività dei beni ed i processi trasferiti non possono definirsi un business;

3. Valutare l'impatto che ogni elemento mancante ha sulla capacità degli operatori di mercato di produrre outputs assieme al gruppo acquisito.

Sebbene la pubblicazione di questo framework avesse lo scopo di aiutare gli operatori economici nell'interpretazione del concetto stesso di business, molti di loro ritenevano che la metodologia di differenziazione elaborata in questa procedura non fosse abbastanza puntuale, dal momento che non dava indicazioni precise in merito a situazioni limite come ad esempio quando l'operazione di acquisizione comprende il trasferimento del controllo di uno o più asset strategici<sup>39</sup>, capaci di generare, in capo all'acquirente, enormi benefici economici, se integrati opportunamente all'interno del sistema societario.

Un altro problema evidente, riscontrato dagli operatori economici, che il framework non risolve, è la discrepanza tra il valore contabile associato ad uno specifico asset nelle scritture contabili della società acquisita e il goodwill del business. È di difficile analisi, infatti, attribuire un maggior valore all'asset strategico in sé perché in grado di generare un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti o attribuirlo all'intero business tramite l'iscrizione dell'avviamento a bilancio.

Date le molte richieste di chiarimenti pervenute al SIC in merito alla definizione di business, i due standard setter, IASB e FASB, hanno ritenuto necessario revisionare congiuntamente questa nozione presentata nei rispettivi principi contabili per apportare le modifiche necessarie a rendere più trasparente e precisa la materia in esame.

Questa revisione terminò nel 2018, con la pubblicazione da parte dello IASB, conseguentemente anche alla modifica apportata allo Statement n.160R dal FASB l'anno precedente, dell'emendamento al principio contabile IFRS n.3R con il fine di risolvere le difficoltà interpretative da parte degli operatori economici aiutando le imprese a determinare se si tratti effettivamente di un'acquisizione di un'impresa o di un gruppo di attività.

L'emendamento basa la propria analisi sul fatto che per essere considerata un business, un insieme integrato di beni e attività deve includere, al minimo, un input ed un processo rilevante che insieme contribuiscano in modo significativo alla capacità di creare output.

---

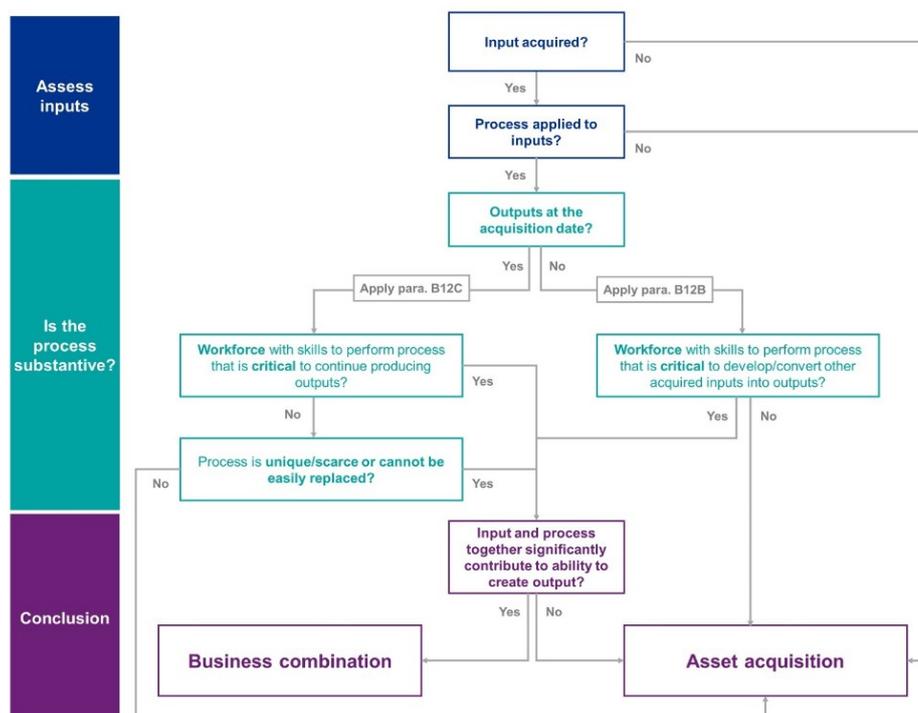
<sup>39</sup> **Asset strategici:** l'insieme dei beni e dei servizi che, all'interno di un sistema societario, può generare valore (monetizzabile). Fanno parte di questo macro insieme, gli asset tangibili e gli asset intangibili.

Ne deriva che è fondamentale stabilire in che modo un processo possa ritenersi rilevante nella produzione di uno o più output. Il principio, in questo senso, presenta chiarimenti differenti a seconda che le attività e gli asset acquisiti abbiano o meno la capacità di generare output in modo autonomo. Nel caso in cui un insieme di risorse e di processi ad esse collegati vengono acquisiti e, alla data di acquisizione, non presentano output, il processo è ritenuto rilevante (o sostanziale) solo se:

- È fondamentale per la capacità potenziale di generare uno o più output:
- Gli input acquisiti comprendono al loro interno dei dipendenti con le competenze necessarie, con esperienza nel settore e conoscenza tale da poter replicare il processo con altri input (altre proprietà intellettuali, licenze diverse, diritti ad ottenere altri tipi di materiali simili).

Nel caso in cui, viceversa, un insieme di risorse vengono acquisiti e, alla data di acquisizione, sono presenti degli output, il processo è sostanziale se:

- È indispensabile per continuare a produrre output e gli input dispongono di una forza lavoro con le competenze necessarie per portare avanti efficientemente tale processo; o
- Contribuisce alla capacità di generare output perché è unico, non è sostituibile senza costi ulteriori o senza interrompere la produzione di output per almeno un breve periodo di tempo.



**Figura 12 - Processo d'identificazione nell'acquisizione di un business o di un asset.**  
 Fonte: KPMG, 2018, IFRS 3 amendments – Clarifying what is a business

Tuttavia, l'iter di valutazione della rilevanza di un processo è assai complesso. Per questo motivo, il Board ha deciso di introdurre una novità normativa denominata “*concentration test*”, un approccio facoltativo, per chi adotta i principi contabili internazionali (a differenza di chi si basa sugli US GAAP, che lo utilizza come strumento obbligatorio), utile a valutare in modo semplice e lineare se si è in presenza di un'acquisizione di un business. L'entità economica può scegliere di effettuare o no il test, separatamente, per ciascuna operazione in essere. Le conseguenze del concentration test sono:

- se il test di concentrazione è soddisfatto, si stabilisce che non è stata acquisita un'impresa e non è necessaria nessuna ulteriore valutazione;
- se invece il test di concentrazione non viene soddisfatto o se l'entità sceglie di non applicarlo, l'entità deve valutare se il processo sia o meno rilevante, e quindi procedere con la metodologia vista in precedenza.

Il concentration test è positivo se il valore equo delle attività aziendali acquisite è presente in un unico business chiaramente identificabile (o in un gruppo di attività). Per il test:

- a) Disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti di cassa, imposte differite e l'avviamento non sono compresi nelle attività lorde del business in esame;
- b) Il fair value netto è calcolabile come la somma del fair value del corrispettivo trasferito e del fair value delle passività assunte, escludendo gli elementi visti nel punto precedente;
- c) Un bene unico deve includere ogni bene o gruppo di beni che dovrebbe essere riconosciuto e misurato come singolo bene identificabile in una business combination;
- d) Se un'attività materiale è direttamente collegabile ad un'altra e quest'ultima non può essere slegata o usata separatamente senza renderla inutilizzabile o senza incorrere in costi aggiuntivi o senza ridurre drasticamente il suo valore attuale e la sua utilità, queste risorse devono essere identificate come un collettivo di beni;
- e) Ogni singolo bene ha delle proprie caratteristiche peculiari: prima di determinare se due o più beni sono simili o analoghi tra loro, bisogna considerarli nella loro totalità, facendo particolare attenzione alla loro natura.

L'applicazione di una delle due metodologie e l'individuazione dell'acquisizione di un business o di un asset portano a metodologie contabili differenti, applicando quanto stabilito dall'IFRS n.3R o, viceversa, ciò che viene presentato nel principio contabile IAS n.16 “*Property, Plant and Equipment*” in merito alla compravendita di asset strategici materiali e/o immateriali.

### 2.2.3: L'ambito di applicazione dell'IFRS 3R

In merito all'ambito di applicazione del principio contabile, la revisione pubblicata nel 2008 ha apportato, anche in questo caso, delle modifiche rispetto a quanto previsto nella prima versione.

L'IFRS n.3R, infatti, prevede che l'acquisition method non venga applicato quando<sup>40</sup>:

1. Viene costituita una joint venture tra due o più entità economiche (c.d. *controllo congiunto*);
2. Si realizza un'acquisizione di un'attività aziendale (o di un gruppo di attività aziendali) che tuttavia non costituisce un business. In questi casi, l'acquirente deve identificare gli assets acquisiti (anche nel caso delle immobilizzazioni immateriali, che verranno rilevate, identificate e valutate secondo quanto stabilito dal principio contabile internazionale IAS n.38 "*Intangible Assets*"), rilevare i processi sostanziali e le singole passività assunte. Il costo dovrà, successivamente, essere imputato alle singole attività/passività in base al rispettivo fair value, desumibile alla data d'acquisto. Questa transazione, pertanto, non genererà avviamento e sarà identificabile come un asset acquisition.
3. Si costituisce un'aggregazione di entità economiche o rami aziendali sotto controllo comune.

Ciò che emerge chiaramente, dal confronto con quanto stabilivano le disposizioni presentate nella precedente versione del principio contabile, l'esclusione dall'ambito di applicazione per gli accordi di controllo congiunto e per le aggregazioni di entità economiche sotto controllo comune rimane invariato, continuando a rimandare ad altri standard contabili queste fattispecie di combinazioni aziendali.

La novità più evidente, invece, riguarda l'applicazione dell'acquisition method alle aggregazioni aziendali che coinvolgono due o più entità di tipo mutualistico e a quelle in cui entità distinte si aggregano per costituire una reporting entity senza ottenere una partecipazione di capitale.

Queste due tipologie di business combination erano state escluse, in un primo momento, dall'applicazione della materia prevista nella prima versione dell'IFRS n.3 (2004), beneficiando così di un trattamento contabile diverso e semplificato; il Board, tuttavia, dopo un'attenta analisi ha valutato che era consigliabile, con l'introduzione della nuova metodologia contabile, inserire nell'ambito di applicazione del presente principio contabile anche queste due particolari fattispecie di business combinations.

---

<sup>40</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.2.

### 2.3: Acquisition Method of Accounting

La pubblicazione dell'IFRS n.3 Revised ha apportato alcuni elementi di novità anche nella metodologia contabile da applicare a tutte quelle operazioni di combinazioni aziendali che risultano perfettamente coerenti con quanto definito dalla normativa in esame.

Come visto nei precedenti paragrafi del presente capitolo, il Business Combination Project, nella prima fase, ha avuto il principale obiettivo di far convergere gli standard setter verso una contabilizzazione comune delle operazioni d'aggregazione aziendale, eliminando la possibilità, per gli operatori economici, di utilizzare due metodologie differenti, che creavano, sistematicamente, incoerenze nei bilanci delle società partecipanti, disomogeneità di trattamenti, informativa errata e poca comparabilità, pur nei casi in cui venivano realizzate business combinations del tutto analoghe.

Nella seconda fase, FASB e IASB hanno confermato l'impostazione generale, in forza del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, secondo cui tutte le operazioni di aggregazione aziendale dovessero essere valutate con una singola metodologia contabile, in modo da continuare il processo di convergenza iniziato nel 2001. Tuttavia, questo non impedì ai due standard setter di introdurre comunque degli elementi di novità rispetto a quanto stabilito precedentemente.

Lo IASB, pertanto, ha optato per l'introduzione di una nuova metodologia contabile, l'acquisition method, sostituendo di fatto il purchase method, in quanto più coerente alla nuova definizione di business combination presentata nell'Appendice A – Definizioni, dello stesso principio contabile.

Il metodo dell'acquisizione viene applicato, al momento in cui si realizza un'operazione di aggregazione aziendale, in quattro step, i quali ricalcano molto quelli previsti, in precedenza, per il purchase method. Le fasi, che verranno analizzate dettagliatamente nei successivi paragrafi, sono le seguenti:



*Figura 13 - Le fasi per l'applicazione dell'acquisition method.*

## 2.4: Identificazione dell'acquirente

Il punto di partenza, per poter applicare la metodologia prevista dall'IFRS n.3R, è identificare nell'aggregazione aziendale, chi, delle entità economiche coinvolte nell'operazione, sia l'acquirente, dato che, contabilmente, l'operazione viene studiata dal suo punto di vista.

Nell'appendice A del principio contabile in esame, l'acquirente viene identificato come *“l'entità che acquisisce il controllo dell'acquisita”*<sup>41</sup>: è evidente, pertanto, come risultino fondamentalmente connessi la figura dell'acquirente e il concetto di controllo presentato dallo standard setter.

Sebbene, la definizione di controllo non sia espressamente inserita in un principio contabile ad hoc, essa è facilmente desumibile dall'analisi dell'IFRS n.10 *“Consolidated Financial Statements”*, utilizzato dagli operatori economici che controllano un'altra entità al momento della redazione del bilancio consolidato, pubblicato dallo IASB nel 2011 insieme all'IFRS n.11, n.12 e n.13.

L'unione Europea ha omologato il suddetto principio, con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea con la Legge n.360/2012 e del Regolamento UE n.1254/2012, andandolo a sostituire, di fatto, al principio contabile IAS n.27 e al SIC-12<sup>42</sup>.

Dal momento della sua entrata in vigore, l'IFRS n.10 ha apportato specifici cambiamenti nella materia da esso trattata: da un punto di vista prettamente formale, in esso, venne riunita tutta la normativa attinente alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali, distinguendola totalmente dalla disciplina prevista per la redazione del bilancio separato, consentendo, in questo modo, una migliore separazione delle regole inerenti le due scritture contabili e rendendo più trasparente la materia. Da un punto di vista sostanziale, invece, la novità più importante che si riscontrò in seguito alla pubblicazione dell'IFRS n.10 fu la presenza di un'unica definizione di controllo, valida per tutte le entità (persone fisiche e/o società), che consentì ai soggetti economici di tralasciare le nozioni presentate, precedentemente nello IAS n.27 e nel SIC-12.

Di seguito, vengono riportate le nozioni di controllo presentate nei principi contabili in esame, in modo da rendere maggiormente evidenti le differenze relative alla materia in esame.

---

<sup>41</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice A - Definizioni.

<sup>42</sup> SIC-12: Documento pubblicato dal SIC, per colmare i vuoti relativi alla definizione di controllo, in merito alle società a destinazione specifica (*c.d. SPE*) che dovevano essere consolidate da un'impresa che seguiva le direttive imposte dallo IAS n.27. Un'entità, pertanto, doveva consolidare una SPE solo, quando, aveva il controllo su quest'ultima:

- La SPE svolgeva le proprie attività per soddisfare le esigenze specifiche della controllante;
- L'entità aveva i poteri decisionali necessari per ottenere i benefici delle attività della SPE;
- L'entità era esposta ai rischi del mercato della SPE;
- L'entità aveva la maggioranza dell'interessenza residua nella SPE

Tuttavia, andando a determinare nello specifico quando un'entità dovesse consolidare una SPE, introdusse una nozione alternativa di controllo, non compatibile o analoga a quella prevista dallo IAS n.27. Questo creò un disallineamento della materia e una sovrapposizione di due approcci diversi di consolidamento, da utilizzare a seconda della tipologia di società che si controllava.

<b><u>LA DEFINIZIONE DI CONTROLLO</u></b>	
<i>IAS n.27/SIC-12</i>	<i>IFRS n.10</i>
<p><b>IAS n.27:</b> Il <b>controllo</b> è il potere di governare le decisioni sulle politiche finanziarie e operative di un'entità in modo da ottenere benefici dalla sua attività. Si presume che vi sia controllo quando una società detiene, attraverso alcune società controllate, più della metà dei diritti di voto.</p> <p><b>SIC-12:</b> Una special purpose entity<sup>43</sup> (c.d. SPE) deve essere consolidata solo se la controllante è esposta alla maggioranza dei rischi e dei benefici della gestione di quella società.</p>	<p>Un investitore <b>controlla</b> una società quando è esposto o ha diritto ai ritorni variabili legati al suo coinvolgimento ed ha la possibilità di influire su tali ritorni attraverso il potere che esercita. Un investitore controlla una società in cui investe, se e solo se possiede tutti i seguenti elementi:</p> <p>a) <u>Potere sull'entità economica;</u>  b) <u>Esposizione al rischio o ai diritti derivanti dai ritorni variabili legati al suo coinvolgimento nell'investimento;</u>  c) <u>Capacità di utilizzare il potere per influire sui risultati economici.</u></p>

Onde evitare che questa duplice definizione di controllo rappresentasse un problema interpretativo per gli operatori economici e per scongiurare che la stessa applicazione del concetto venisse alterata nei casi in cui un'entità non disponeva della maggioranza dei diritti di voto in assemblea, il Board decise di introdurre un'unica nozione, che fosse più vicina alla realtà dei fatti.

Il nuovo modello, presentato nell'IFRS n.10, basa il nuovo standard per la definizione di controllo su tre "key principle": Un investitore deve sempre, prima di procedere con il consolidamento, valutare se sono presenti tutti gli elementi che determinano il controllo su un'altra entità.



Figura 14 - I tre key principle che determinano il controllo su un'altra società.

<sup>43</sup> **Special purpose entity (SPE):** Denominate anche società a destinazione specifica o società veicolo, create per portare a termine un unico compito speciale (progetto di R&D, contratto di leasing, il trasferimento di una massa di crediti ecc.). Possono assumere varie forme societarie, detenere attività separate e avere investitori separati dalla società che ha avviato.

Nel caso in cui, essi non siano presenti, l'acquirente non potrà più consolidare ma dovrà determinare prima la natura del suo rapporto con la controllata e contabilizzare poi l'operazione secondo i requisiti prescritti negli altri principi contabili internazionali.

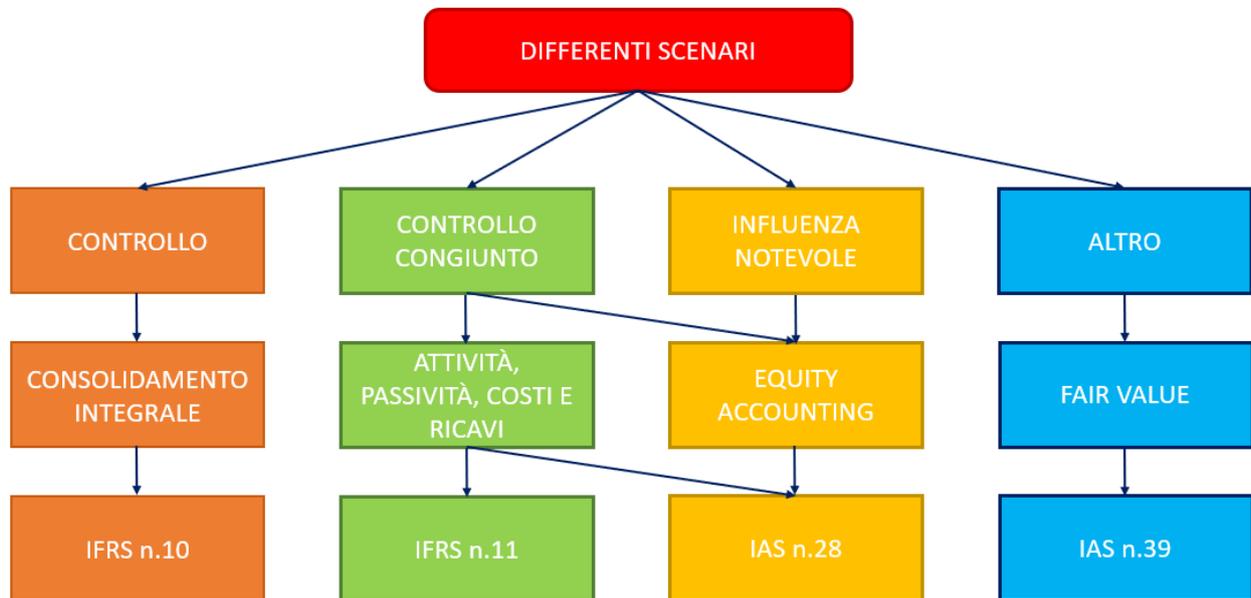


Figura 15 - I differenti scenari per tipologia di controllo societario.  
Fonte: Federica Cordova, 2017, La nozione di controllo nel bilancio.

Riprendendo quelli che sono i tre elementi che permettono ad un soggetto economico di accertare se sussiste il controllo da parte della sua entità nei confronti di una o più società, **il potere d'investimento** sulla controllata sussiste quando una persona fisica o giuridica *“detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto di investimento”*<sup>44</sup>.

È giusto sottolineare, che un investitore deve avere la capacità potenziale di poter condurre questi business aziendali, non è necessario che costui utilizzi i suoi diritti anche se non ne ha un effettivo bisogno: il dirigere le attività rilevanti di una società controllata può aiutare a rendere più immediata l'individuazione dell'investitore ma non è un'azione necessaria.

Andando ad analizzare più nel dettaglio la nozione di potere presentata dall'IFRS n.10, è utile inquadrare cosa la materia intende quando definisce alcune attività, **rilevanti**.

Un'attività rilevante è un business che influisce significativamente sul risultato economico della società partecipata. Gli esempi più comuni sono la vendita e l'acquisto di beni e/o servizi, gli investimenti e i disinvestimenti delle immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie, la fase di start-up di nuovi prodotti o processi e il reperire i fondi necessari a finanziare la società.

<sup>44</sup> Vedi IASB, IFRS n.10, par.10.

Il principio inoltre prevede che, nel caso due investitori abbiano i diritti necessari a conferire loro la capacità di condurre suddette attività rilevanti ma con modalità diverse, il potere può essere esercitato dal soggetto economico che dirige i business più significativi per la produzione dei rendimenti attesi.

Il potere, in ogni caso, discende dai diritti che l'investitore ha nei confronti di una società partecipata. Alle volte, la verifica dell'esistenza del potere è immediata, ad esempio quando il potere deriva direttamente dai diritti di voto connessi al possesso di titoli (azioni/partecipazioni/quote) nel capitale sociale della controllata. In altri casi la verifica è più complessa e devono essere presi in considerazione diversi fattori; ciò accade, ad esempio, quando il potere deriva da accordi contrattuali.

Nella guida operativa del principio IFRS n.10, viene sottolineato come, per stabilire se un investitore detenga o meno il potere su un'entità economica, bisogna considerare solo ed esclusivamente i c.d. *diritti sostanziali*<sup>45</sup>, cioè l'insieme di quei privilegi di cui deve disporre il titolare per avere la capacità effettiva di esercitarli quando è richiesta l'assunzione di determinate decisioni.

Questa capacità potenziale può derivare da una serie di diritti, presentati nello stesso principio in esame, tra cui diritti di voto o diritti di voto potenziali, il diritto di nominare o revocare le figure chiave della partecipata, compresi i diritti di veto nei fatti di gestione e nei diritti contrattuali.

Non è sempre immediato, neanche in questo caso, poter stabilire se un diritto è o meno sostanziale, bisogna, per forza, tenere conto di determinati fattori intrinseci al mercato di riferimento e alla tipologia di compagine azionaria/partecipativa di determinate società. In alcuni casi, poi, vengono a crearsi delle vere e proprie barriere che impediscono a determinati soggetti di esercitare i propri diritti nei confronti delle società partecipate. Queste barriere sono di varie tipologie, per esempio le penali particolarmente onerose, la scarsa trasparenza necessaria per l'esercizio del potere, le barriere operative e le barriere regolatorie.

È da sottolineare il caso in cui un investitore detenga la maggioranza dei diritti di voto in una società partecipata. Generalmente, questa prerogativa permetterebbe al soggetto economico in questione di detenere il potere e di conseguenza il controllo su un'altra entità. Tuttavia, secondo quanto previsto dall'IFRS n.10 e in controtendenza rispetto a quanto previsto precedentemente nello IAS n.27, questa prerogativa non è sufficiente per ritenere che l'investitore detenga effettivamente il controllo su un altro soggetto economico se manca la capacità effettiva di applicare tale potere.

---

<sup>45</sup> La guida operativa al principio contabile IFRS n.10 sottolinea, al paragrafo B26-B27, che i diritti protettivi, cioè quelli collegati a cambiamenti fondamentali nelle attività di una partecipata, dato che sono concepiti per tutelare le interessenze delle minoranze, non possono portare i possessori ad ottenere, a loro volta, il potere sull'entità economica.

Questo accade quando un investitore possiede la maggioranza dei diritti di voto ma le attività rilevanti vengono gestite da un altro soggetto (curatore, liquidatore, amministratore ecc.) o quando i diritti di voto sono ostacolati dalla presenza di eventuali barriere.

Infine, il principio in esame, prende in considerazione anche i casi in cui un investitore detenga il potere su una partecipata, pur detenendo solo la minoranza dei diritti di voto (*c.d. controllo di fatto*): in questo caso, infatti, pur possedendo una partecipazione di minoranza nel capitale sociale dell'entità economica controllata, il soggetto economico in questione ha comunque la capacità di gestire potenzialmente le attività rilevanti societarie attraverso un accordo contrattuale tra l'investitore e altri titolari di diritti di voto, i diritti derivanti da altri accordi contrattuali e i suoi diritti di voto dell'investitore (anche potenziali).

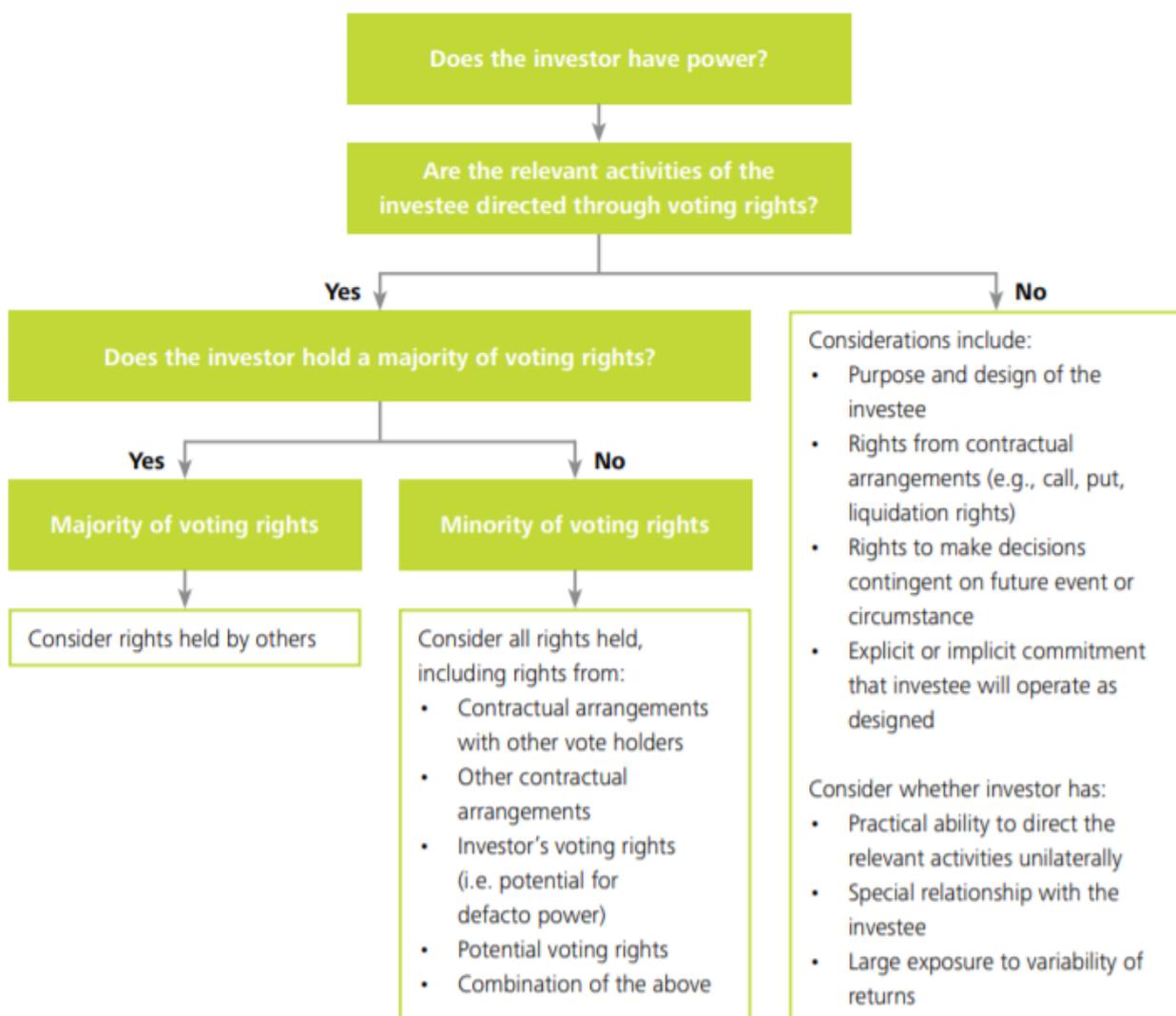


Figura 16 - Schema riassuntivo della definizione di potere.  
Fonte: Deloitte, 2018, IFRS 10 – Consolidated Financial Statements.

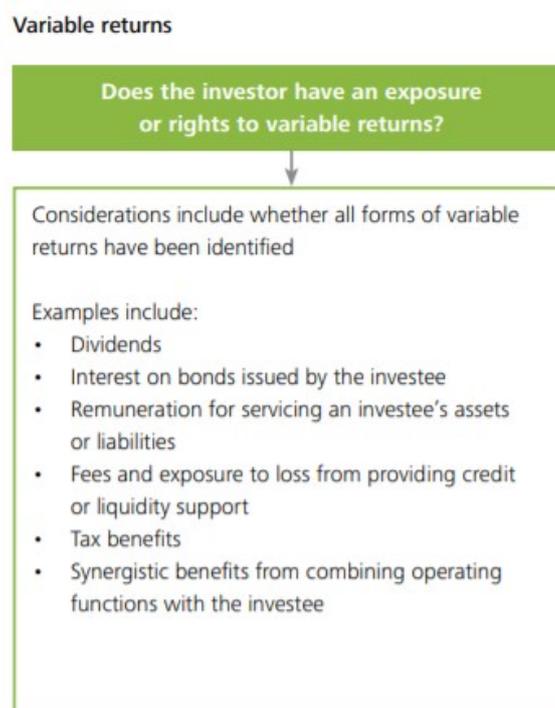
Il secondo elemento da considerare, per accertare il controllo, è il c.d. **rendimento variabile**.

L'IFRS n.10 prevede che un investitore è esposto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento quando tali rendimenti, sono suscettibili di variazione in relazione all'andamento economico dell'entità oggetto di investimento<sup>46</sup>.

Questi risultati economici possono essere sia positivi che negativi, a seconda della performance economica della società partecipata e sono, a differenza del potere, condivisibili con altre parti, in proporzione alla quota partecipativa nel capitale sociale dell'entità economica.

Questi rendimenti variabili possono assumere varie forme. Ad esempio:

- Dividendi e altre distribuzioni di benefici economici derivanti da una partecipata;
- Variazioni del valore dell'investimento nella partecipata;
- Compensi per la gestione delle attività o delle passività della partecipata;
- Commissioni ed esposizione al rischio di perdita derivante dal sostegno in termini creditizi e di liquidità;
- Interessi residui nelle attività e passività della partecipata all'atto della sua liquidazione;
- Benefici fiscali e accesso alla liquidità futura di un investitore sulla base del suo coinvolgimento in una partecipata.

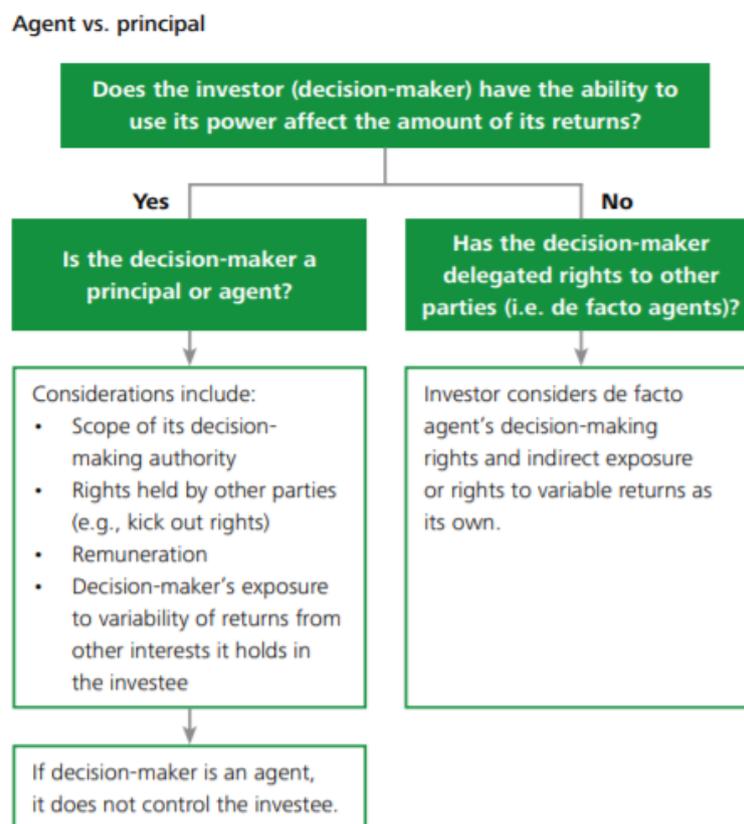


**Figura 17 - Schema riassuntivo della definizione di rendimenti variabili.**  
**Fonte: Deloitte, 2018, IFRS 10 – Consolidated Financial Statements.**

<sup>46</sup> Vedi IASB, IFRS n.10, par.15.

Infine, il terzo elemento utile a determinare se sussiste il controllo da parte dell'investitore nei confronti di un'altra entità economica dipende dalla correlazione tra l'utilizzo del potere e i rendimenti variabili prodotti dalla società partecipata. Il collegamento tra questi due elementi risulta essere, idealmente, la capacità di influenzare e modificare i risultati economici della controllata, poiché è vero che un investitore che ha il potere detiene i rischi e i benefici derivanti dai variabili returns ma è fortemente interessato anche e soprattutto a poter utilizzare tale potere per incidere sui risultati economici ottenuti dalla società stessa.

Pertanto, è necessario sempre determinare, quando un investitore ha poteri decisionali, se si tratta di un "principal" (soggetto che agisce per suo interesse) o "agent" (soggetto che opera per conto di terzi e, pertanto, non controlla la partecipata quando esercita la propria autorità decisionale)<sup>47</sup>.



**Figura 18 - Schema riassuntivo dei rapporti d'agenzia.**  
 Fonte: Deloitte, 2018, IFRS 10 – Consolidated Financial Statements.

<sup>47</sup> **Rapporti d'agenzia:** L'IFRS n.10 stabilisce che qualora un investitore agisca in qualità di agente (ossia come soggetto assunto per operare per conto e a beneficio di una terza parte) non ha un controllo. Per determinare se si tratta di un agente o meno occorre considerare:

- a) l'estensione e la portata dell'autorità decisionale esercitabile sull'investimento;
- b) i diritti delle altre parti coinvolte;
- c) la remunerazione spettante;
- d) l'esposizione del soggetto decisore alla variabilità dei ritorni derivanti da altre interessenze detenute.

L'IFRS n.10 presenta una serie veramente ampia di fattispecie, nella guida operativa del principio contabile, per valutare l'effettivo controllo da parte di un investitore in un'altra società.

Per evitare di giungere a differenti conclusioni in merito alla materia in esame, lo IASB ha provveduto ad elencare nell'IFRS n.3R una serie di criteri chiarificatori, utili per identificare qual è il soggetto che ha ottenuto il controllo e che, pertanto, deve essere identificato come soggetto acquirente nell'operazione di aggregazione aziendale.

In particolare, è previsto che:

1. In una business combination dove il corrispettivo è pagato tramite denaro, attività o assunzione di passività, l'acquirente è solitamente chi ha trasferito questo compenso;
2. In molti casi, l'acquirente viene identificato come il soggetto che emette le interessenze partecipative, se l'aggregazione aziendale viene realizzata mediante il loro scambio;
3. L'acquirente, spesso, risulta essere il soggetto economico le cui dimensioni relative (gli utili, i ricavi, il prezzo per azione ecc.) sono superiori a quelle dell'altra entità economica coinvolta nell'operazione;
4. In un'aggregazione aziendale tra più di due operatori economici, l'acquirente risulta essere, molto spesso, quello che per primo ha avviato il processo di combinazione aziendale;
5. Nelle aggregazioni aziendali che costituiscono una nuova entità, non deve necessariamente essere presente un acquirente. In questi casi, si costituirà una new company (*c.d. newco*) e una delle società partecipanti l'operazione, dovrà essere identificata come acquirente; Viceversa, se la newco trasferisce un corrispettivo o altre attività oppure assume alcune passività, questa potrà identificarsi, quasi certamente, come il soggetto acquirente.

### ***2.4.1: La reverse acquisition***

Come è stato puntualmente evidenziato nel paragrafo precedente, la prima fase applicativa dell'acquisition method, che prevede l'individuazione dell'acquirente tra quelli coinvolti in un'operazione di aggregazione aziendale, non è di semplice realizzazione.

Per venire incontro ai soggetti economici, i principi contabili IFRS n.3R ed IFRS n.10 presentano, pertanto, delle linee guida dettagliate in merito a particolari fattispecie operative con l'obiettivo di rendere più chiara, semplice e trasparente la materia in esame.

Alle volte accade che, in un'operazione di questo tipo, l'entità economica che ottiene effettivamente il controllo di una partecipazione di maggioranza, il c.d. acquirente contabile, non è lo stesso soggetto, il c.d. acquirente giuridico, che ottiene il controllo legale della stessa partecipazione.

Questa particolare operazione di business combination, solitamente, avviene nei casi in cui è in corso uno scambio di interessenze partecipative tra i soggetti coinvolti in un'aggregazione aziendale<sup>48</sup>.

Alle volte, tuttavia, può verificarsi che la società che emette i titoli o versa un corrispettivo per il trasferimento del controllo, è, in realtà, identificabile, alla data di acquisizione dell'operazione di business combination, come l'entità acquisita ai fini contabili<sup>49</sup>.

Questa particolare forma aggregativa tra due o più entità economiche è riconosciuta dai principi contabili internazionali come forma particolare di combinazione aziendale e viene denominata ***reverse acquisition***.

Solitamente, questa fattispecie di realizzo viene utilizzata da un ente operativo privato con l'intento di quotarsi in un mercato regolamentato, acquisendo il controllo su un'altra entità, già quotata e solitamente di dimensioni minori, tramite un'operazione di fusione inversa per incorporazione, evitando il c.d. Initial Public Offering (IPO)<sup>50</sup>.

Ne risulta che:

- Società quotata: è acquirente giuridico/acquisita contabile;
- Società non quotata: acquisito giuridico/acquirente contabile.

---

<sup>48</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.B15.

<sup>49</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B19.

<sup>50</sup> **Initial Public Offering (IPO):** Strumento attraverso il quale una società può procedere alla diffusione dei propri titoli azionari presso il pubblico e, di conseguenza, la successiva quotazione degli stessi in un mercato regolamentato. Essendo rivolta indistintamente a tutti gli investitori presenti nel mercato azionario, dovrà essere accompagnata da una specifica procedura di realizzazione che si sviluppa, solitamente, in un semestre e coinvolge diversi soggetti. (Fonte: Borse Italiane, definizione di Initial Public Offering).

L'IFRS n.3R consente sempre, a due o più soggetti economici, di portare a termine una reverse acquisition e di applicarvi le regole contabili previste dall'acquisition method.

Tuttavia, è necessario che l'acquisita contabile soddisfi pienamente la definizione di business prevista dal suddetto principio contabile. Questa puntualizzazione serve ad escludere dall'ambito di applicazione dell'IFRS n.3R due particolari fattispecie che, nella versione precedente del principio in esame, erano identificate come operazioni analoghe all'acquisizione inversa, che ora si ritiene non debbano essere descritte come tali perché più simili ad operazione di ristrutturazione del capitale:

1. L'utilizzo delle "società veicolo" quotate nei mercati regolamentati;
2. una nuova entità che diventa la nuova controllante di un gruppo esistente attraverso uno scambio di strumenti rappresentativi di capitale.

Non è comunque immediato, in determinati casi, riuscire a identificare chiaramente l'acquirente e se l'acquisita contabile rispetti la definizione di business. L'IFRS n.3R mette a disposizione dei soggetti economici interessati un'appendice illustrativa con una serie di casistiche possibili inerenti a questo tipo di operazione, ma questa, non focalizza spesso la propria attenzione sugli accordi più complessi. Sarà, pertanto, compito delle entità coinvolte e degli organismi di controllo valutare se l'operazione in fase di realizzazione può essere assoggettata alla metodologia contabile prevista dal principio contabile in esame.

Andando ad analizzare più nel dettaglio l'operazione di reverse acquisition, come primo aspetto è necessario soffermarsi sul fatto che l'acquirente contabile, solitamente, non emette alcun corrispettivo per ottenere il controllo dell'altra società. Viceversa, l'acquirente giuridico, di norma, distribuisce i propri titoli azionari ai proprietari dell'acquirente contabile.

Pertanto, il valore equo relativo al corrispettivo trasferito dall'acquirente contabile per la sua partecipazione nel capitale sociale della società acquisita verrà misurato in base al numero di titoli azionari che essa avrebbe dovuto emettere nel mercato, per dare ai propri soci la stessa partecipazione di controllo che ora detengono nella nuova entità risultante dall'operazione di acquisizione inversa.

Il fair value così calcolato può essere utilizzato, senza alcuna difficoltà, come valore equo del corrispettivo trasferito per l'ottenimento del controllo sulla società acquisita<sup>51</sup>.

Questo perché, di norma, la misurazione del fair value delle azioni, che presentano una valutazione pubblica in un mercato regolamentato, è determinabile con modalità più attendibili rispetto al valore equo dei titoli azionari di una società privata non regolamentata.

---

<sup>51</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B20.

Alle volte, tuttavia, può accadere che l'acquirente legale non distribuisca le proprie azioni, ma decida di emettere disponibilità liquide, altri corrispettivi o anche azioni, per acquisire i titoli azionari dell'acquirente contabile. In questo caso, il pagamento agli azionisti dell'acquirente contabile dovrà essere considerato analogo ad un'operazione di distribuzione del capitale e, di conseguenza, ad una riduzione del patrimonio netto della stessa entità.

Una volta identificata il soggetto acquirente e misurato il corrispettivo trasferito per la realizzazione dell'operazione, come stabilito dall'acquisition method, l'entità risultante deve porre la propria attenzione sulla rilevazione e misurazione delle attività, delle passività e delle interessenze partecipative dell'acquisito contabile e dell'eventuale avviamento.

Secondo il principio di prevalenza della sostanza sulla forma, anche per le reverse acquisition si applicano tutte le valutazioni previste per le operazioni di aggregazione aziendale che rientrano nell'ambito di applicazione del principio contabile IFRS n.3R.

Pertanto, le attività acquisite e le passività assunte identificabili appartenenti all'acquisito contabile devono essere misurate al fair value, salvo i casi particolari, presentati nei paragrafi 2.6.4 e 2.6.5 del presente capitolo. Anche l'avviamento, di conseguenza, verrà valutato con la stessa formulazione prevista dal principio contabile in esame, facendo particolare attenzione, tuttavia, alla rivelazione del corrispettivo trasferito e alle partecipazioni di minoranza.

In merito a queste ultime, può capitare che in un'acquisizione inversa, alcuni dei soci dell'acquirente contabile, potrebbero decidere di non scambiare le loro interessenze azionarie con quelle della controllante legale. Se si verifica una situazione di questo tipo, nel bilancio successivo al completamento dell'operazione, i titoli azionari di questi soci dovranno essere contabilizzati come dei *minority interests*<sup>52</sup>.

Questo perché, in quanto i proprietari dell'acquirente contabile che non scambiano le loro interessenze azionarie con le partecipazioni dell'acquirente legale, essi continuano ad avere un interesse giuridico ed economico nei confronti della società della quale detengono le azioni senza però avere alcun interesse giuridico nell'acquisita contabile, dopo la realizzazione della reverse acquisition. Pertanto, da un punto di vista prettamente legale, si generano delle partecipazioni di minoranza, che verranno rappresentate nel primo bilancio consolidato post aggregazione, misurate proporzionalmente al valore contabile delle attività nette della controllante legale e riclassificate nei conti relativi al capitale azionario, al momento della data di acquisizione. Non vengono misurate al fair value, come visto nelle altre operazioni di aggregazione aziendale.

---

<sup>52</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B23.

Viceversa, i soci dell'acquisita contabile ottengono, conseguentemente all'operazione di aggregazione, una partecipazione nella società risultante post aggregazione e non possono decidere di non scambiare le loro interessenze azionarie.

Contabilmente, al momento della redazione delle scritture consolidate seguenti l'operazione di reverse acquisition, il bilancio viene redatto formalmente a nome della controllante giuridica ma rappresentato sostanzialmente come una continuazione del bilancio dell'acquirente contabile<sup>53</sup>.

Questa particolarità dev'essere evidenziata in nota integrativa, in modo da rendere il più trasparente possibile il procedimento di rilevazione dell'operazione da parte dei soggetti economici interessati.

Questa tecnica di redazione delle scritture contabili consente di rappresentare nel nuovo bilancio consolidato relativo all'entità risultante dall'aggregazione, le attività e le passività dell'acquirente contabile ai loro valori storici e le attività e le passività dell'acquisita contabile rilevandole, al fair value e valutandole secondo la metodologia contabile prevista dall'acquisition method.

L'unica posta contabile che subisce un trattamento differente rispetto a quello previsto nell'IFRS n.3R è il patrimonio netto. Nel bilancio consolidato, esso infatti deve rappresentare, nella sua totalità, l'equity della nuova entità risultante. Questo aggregato contabile è composto dai seguenti elementi:

- **Capitale Sociale storico dell'acquirente contabile**, misurato immediatamente prima della reverse acquisition che viene riportato a nuovo. Il saldo, pertanto, dovrà essere rettificato per riflettere il valore nominale delle azioni in circolazione dell'acquirente legale, incluso il numero di azioni emesse nell'operazione;
- **Capitale aggiuntivo versato**<sup>54</sup>, dove vengono inserite le rettifiche successive al riporto a nuovo del capitale sociale, nel momento antecedente la data d'acquisizione. Serve a riflettere il valore equo aggiuntivo dell'acquirente meno il valore nominale delle azioni detenute dagli azionisti dell'acquirente legale;
- **Utili non distribuiti** dell'acquirente contabile vengono riportati dopo l'acquisizione;
- **Patrimonio netto storico dell'acquirente contabile** precedente la reverse acquisition, determinato retroattivamente in modo da riflettere il numero di azioni ricevute.

---

<sup>53</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B21.

<sup>54</sup> **Additional Paid-In Capital (APIC)**: Componente del patrimonio netto azionario. Rappresenta il valore residuo delle attività nette, riflettendo il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare al di sopra del valore nominale delle azioni presenti sul mercato.

## 2.5: La determinazione della data di acquisizione

Dopo aver identificato la figura dell'acquirente all'interno dell'operazione di business combinations, lo step successivo per poter applicare la metodologia prevista dalla disciplina contabile internazionale è quello di determinare la data d'acquisizione.

Il principio contabile IFRS n.3R definisce il momento dell'acquisizione come *“la data in cui l'acquirente ottiene effettivamente il controllo dell'acquisita”*<sup>55</sup>.

Questa data è fondamentale perché permette di determinare quando l'acquirente rileva le attività acquisite e le passività assunte e consente di misurare il corrispettivo trasferito per ottenere il controllo di un'altra entità economica. Inoltre, da tale data sono consolidati, nel bilancio della controllante/risultante i risultati economici raggiunti dall'acquisito: essa ha, come è ben intuibile, un impatto significativo sulla contabilizzazione dell'operazione di aggregazione aziendale.

La data d'acquisizione coincide, generalmente, con il momento in cui l'investitore trasferisce, in modo legale, il corrispettivo per acquisire le attività o assumere le passività aziendali dell'acquisita.

Tuttavia, non è sempre così. L'acquirente ha la possibilità di acquisire il controllo in una data antecedente o posteriore rispetto alla data di effettiva chiusura dell'operazione e questo può accadere per diversi motivi. Pertanto, nell'identificare la data di acquisizione di un'operazione di business combination, l'acquirente dovrà considerare tutti i fatti e le circostanze pertinenti che hanno portato a tale accordo. In particolare, richiederanno una maggiore attenzione quelle operazioni in cui l'accordo specifica una data di efficacia diversa dalla data di chiusura, che sono completati previa approvazione delle autorità e/o degli azionisti, che siano atualizzati mediante un'offerta pubblica o per cui non esiste un contratto di compravendita e quindi nessuna data di chiusura.

Solitamente, la data d'acquisizione può essere anticipata rispetto alla data di conclusione dell'operazione solo in presenza di un accordo stipulato tra investitore e acquisita e tale contratto dovrà necessariamente conferire al primo il controllo sulle attività rilevanti in modo da poter dirigere, a proprio piacimento, l'operatività gestionale e finanziaria dell'acquisita, senza dover necessariamente richiedere l'approvazione al venditore. In questa fattispecie, l'acquirente deve rilevare una passività per il corrispettivo da trasferire al venditore. Se l'acquisizione, tuttavia, richiede l'approvazione delle autorità di regolamentazione o degli azionisti, o l'approvazione degli azionisti è richiesta dall'acquirente o dall'acquisita, si presume generalmente che il controllo non possa passare all'acquirente finché non si ottiene tale approvazione. In rari casi, comunque, l'approvazione può avvenire prima che sia ottenuto il via libera da parte degli azionisti o delle autorità dell'antitrust.

---

<sup>55</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.8-9.

Fondamentalmente, è chiaro che individuare la data d'acquisizione non è particolarmente problematico quando il corrispettivo viene pattuito in un'unica tranche al soggetto acquisito: in questo caso, infatti, l'ottenimento del controllo coincide con la data di pagamento.

È, tuttavia, molto più complicato individuare una data quando l'operazione di business combination si sviluppa in maniera progressiva, con tempi di completamento più lunghi e complessi.

Questo è il caso delle step acquisition, ovvero quelle entità, nelle quali, l'acquirente, ottiene il controllo di un'altra entità economica, di cui deteneva una partecipazione nel suo capitale sociale, immediatamente prima della data di acquisizione.

Il formarsi di questa fattispecie di operazione può verificarsi, ad esempio, quando un acquirente ha un'opzione d'acquisto per le restanti azioni di una specifica attività rilevante o quando, una società partecipante ad un accordo a controllo congiunto (*joint venture*) acquisisce un'altra entità o attività aziendale, facente parte lo stesso accordo.

Le acquisizioni per fasi sono operazioni di business combinations fondate su una successione di transazioni indipendenti, delle quali solo l'ultima attribuisce, effettivamente, all'acquirente, il controllo delle attività rilevanti della partecipata. La particolarità più rilevante dell'operazione è relativa al fatto che l'investitore modifica il suo status di acquirente nel corso dei vari step che compongono l'operazione stessa, trasformandosi da socio di minoranza a socio di maggioranza.

Abbiamo visto in precedenza come, alla data d'acquisizione, l'investitore divenga responsabile di tutte le attività e passività dell'acquisito, indipendentemente dalla percentuale partecipativa nel capitale sociale di quest'ultima entità. A tale data, pertanto, l'acquirente deve rilevare nel proprio bilancio consolidato le attività acquisite, le passività assunte e l'eventuale avviamento.

Tuttavia, alla data di acquisizione di un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi, l'acquirente trasferisce solo il corrispettivo per la parte delle interessenze acquisite in quella operazione.

Pertanto, per determinare gli importi da rilevare per le attività acquisite, le passività assunte e le eventuali partecipazioni non di controllo, l'acquirente dovrà seguire quanto viene indicato nell'IFRS n.3R, il quale prevede che *“l'acquirente debba ricalcolare l'interessenza che deteneva in precedenza nell'acquisita al rispettivo fair value alla data di acquisizione e rilevare l'utile o la perdita eventualmente risultanti nell'utile d'esercizio o nelle altre componenti di conto economico complessivo”*<sup>56</sup>

La soluzione presentata è strettamente legata all'approccio contabile stabilito dall'acquisition method, che si focalizza nell'individuare, alla data di acquisizione del controllo, il fair value complessivo del business oggetto di controllo.

---

<sup>56</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.42.

In una step acquisition, pertanto, con l'obiettivo di determinare l'eventuale avviamento, alla data di completamento dell'aggregazione aziendale, il valore al fair value della partecipazione di controllo posseduta dall'acquirente nei confronti della partecipata, deve essere scomposto nel fair value dell'ultimo corrispettivo trasferito per ottenere il controllo nella società e nel fair value delle interessenze partecipative precedentemente possedute in quest'ultima.

Nel caso eventuale, il trasferimento del controllo avvenga senza il versamento di un effettivo corrispettivo, come può essere il caso di una partecipata che stipula un accordo di riacquisto di azioni con altri investitori, la data d'acquisizione verrà decretata osservando il momento effettivo del trasferimento del controllo di queste azioni da un'entità ad un'altra.

L'aspetto sicuramente più innovativo di questa metodologia di contabilizzazione delle acquisizioni graduali riguarda la soluzione presentata dallo stesso principio contabile in merito alla differenza tra il fair value delle interessenze di minoranza precedentemente possedute e il valore ad esse associato alla data di realizzo dell'aggregazione aziendale. L'IFRS n.3R prevede che questa discrepanza debba essere imputata, positiva o negativa che sia, interamente nel conto economico del soggetto acquirente.

### ***2.5.1: Il periodo di Valutazione***

Un altro elemento fondamentale, relativo alla dimensione temporale di svolgimento dell'operazione di business combination è il tempo di valutazione, il quale risulta essere strettamente connesso e conseguente all'identificazione della data d'acquisizione.

Molto spesso, infatti, può capitare che, al momento della rendicontazione dell'operazione di business combination nel bilancio della società controllante, le informazioni reperibili sull'entità acquisita siano parziali e questo costringe l'investitore a contabilizzare gli importi provvisori per qualsiasi voce di bilancio incompleta relativa al business acquisito.

Per questa ragione, il principio contabile IFRS n.3R permette di rettificare, retrospettivamente tali importi provvisori, man mano che l'acquirente riesce ad ottenere delle informazioni più chiare e dettagliate delle poste contabili incomplete. Questo è possibile solo con l'introduzione del suddetto **periodo di valutazione**, un periodo di tempo, della durata massima di dodici mesi, a partire dalla data d'acquisizione, entro cui l'investitore ha la possibilità di reperire le informazioni utili per rettificare gli importi provvisori presentati al momento della redazione del bilancio, con il fine di rappresentare nel modo più veritiero e corretto possibile l'operazione di business combination nelle scritture contabili societarie. Il periodo di valutazione pertanto ha sempre una data d'inizio prestabilita, che coincide con la data di acquisizione e termina non appena l'acquirente riceve le

informazioni che stava cercando sui fatti e le circostanze esistenti alla data di acquisizione o apprende che non è possibile ottenere ulteriori informazioni.

Gli elementi che solitamente vengono rettificati sono<sup>57</sup>:

- a) le attività acquisite e le passività assunte identificabili nonché qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita;
- b) il corrispettivo trasferito per l'acquisita;
- c) nelle step acquisition, le interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente; e
- d) il goodwill ovvero il gain from a bargain purchase.

L'approccio retrospettivo in esame, viene presentato nel principio contabile internazionale IAS n.10 "*Events after the reporting period*" e prevede che gli importi provvisori devono essere rettificati come se la contabilizzazione dell'operazione di business combination fosse stata realizzata alla data d'acquisizione. Pertanto, durante il periodo di valutazione, l'investitore rettifica le informazioni precedentemente inserite nel bilancio consolidato per riflettere le nuove informazioni reperite, che se note precedentemente, avrebbero, senza alcun dubbio, modificato la valutazione al fair value di quest'ultime. Durante questo periodo valutativo, nel caso in cui l'acquirente rilevi attività o passività che precedentemente non erano state contabilizzate, può far sì che anche queste vengano rilevate nello stato patrimoniale consolidato, solo se si ritiene che, se note al momento della redazione del bilancio, avrebbero determinato anch'esse una rilevazione nel bilancio consolidato post aggregazione. Logicamente, le rettifiche relative a questi elementi patrimoniali avranno un riflesso sulle poste che compongono il conto economico (ammortamenti, svalutazioni, rivalutazioni, plusvalenze, minusvalenze, etc.), le quali dovranno, conseguentemente, essere modificate alla luce dei nuovi elementi informativi acquisiti, al fine di riflettere una rappresentazione quanto più fedele degli elementi compositivi della nuova entità risultante.

L'IFRS n.3R prevede, inoltre, che l'acquirente debba considerare tutti i fattori pertinenti per stabilire se le informazioni ottenute successivamente alla data di acquisizione debbano comportare la rettifica degli importi provvisori rilevati o se tali informazioni derivino da eventi verificatisi dopo tale data<sup>58</sup>.

Con fattori pertinenti ci si riferisce a due cose principalmente:

- Data in cui le nuove informazioni sono state reperite;
- Motivazione dell'acquirente che giustifichi la scelta della modifica dei valori precedentemente presentati al momento della redazione del bilancio.

---

<sup>57</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 46.

<sup>58</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.47.

È evidente come le informazioni ottenute in un momento relativamente vicino alla data d'acquisizione siano probabilmente maggiormente inerenti all'effetto dell'operazione di business combination; viceversa, se questa è reperibile dopo un lasso di tempo maggiore, è più difficile che sia conseguenza dell'operazione aggregativa.

Le informazioni che verranno recepite dall'investitore dopo un anno dalla data d'acquisizione (quindi dopo la scadenza del periodo di valutazione) verranno rettificate con l'approccio prospettivo previsto dal principio contabile IAS n.8 "*Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*", nel quale la variazione di valore di una posta contabile ha effetto dal momento in cui sono rilevate le informazioni rilevanti e senza andare a rettificare le poste contabili dei bilanci già approvati.

Di seguito viene presentato un esempio illustrativo utile a chiarire eventuali dubbi riguardanti il periodo di valutazione <sup>59</sup>.

Si supponga che la società A acquisti la società B il 30 settembre 2017.

La controllante A è in attesa di ricevere l'esito della stima indipendente di un elemento facente parte l'entità acquisita. L'informazione, tuttavia, non è disponibile per la data di pubblicazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiude il 31/12 dello stesso anno.

Nel bilancio annuale relativo all'esercizio 2017 appena concluso, la società A rileva l'asset in questione al suo fair value provvisorio di 30.000 e alla data di acquisizione, l'elemento di immobili, impianti e l'attrezzatura aveva una vita utile residua di cinque anni.

A febbraio 2018, la società A riceve finalmente la valutazione indipendente, che stima il fair value dell'attività a 40.000, alla data d'acquisizione. Al momento della chiusura del bilancio successivo, il 31/12/2018, la controllante A dovrà rettificare retrospettivamente, secondo quanto stabilito dallo IAS n.10, le informazioni relative alle immobilizzazioni dell'anno 2017 con questo procedimento:

- a. Il valore contabile di immobili, impianti e macchinari al 31 dicembre 2017 sarà incrementato di 9.500. Questa variazione coincide con l'incremento del fair value degli asset pari a 10.000 al netto della quota di ammortamento calcolata sul maggior valore delle attività in tre mesi;
- b. Il valore contabile dell'avviamento al 31/12/2017 diminuirà conseguentemente di 10.000; e
- c. L'ammortamento aumenterà di 500 (variazione reddituale del Conto Economico).

Infine, in conformità al paragrafo B67 dell'IFRS 3R, la società A deve indicare:

- che, nel 2017, la contabilizzazione dell'operazione era incompleta perché non era possibile reperire, prima della chiusura dell'esercizio, la stima di un determinato asset;
- nel 2018, i valori rettificati e motivare tali rettifiche delle poste contabili a bilancio.

<sup>59</sup> Vedi Deloitte, Business combinations and changes in ownership interests, pag. 93-94.

## 2.6: Attività acquisite, passività assunte e interessenze partecipative

Il terzo step previsto per l'applicazione dell'acquisition method richiede una quantità molto importante di lavoro e di tempo, necessario per poter contabilizzare l'operazione di aggregazione aziendale. Dato che, in questa fase, è richiesta l'analisi puntuale delle poste contabili acquisite e l'uso di valutazioni e stime accurate, il Board ha previsto che i soggetti economici abbiano il tempo necessario per analizzare al meglio la complessità dell'operazione, istituendo il periodo di valutazione, analizzato nel paragrafo precedente.

Dopo aver individuato l'acquirente all'interno dell'operazione d'aggregazione aziendale e la data dell'acquisizione, l'entità controllante dovrà focalizzare la propria attenzione sulle attività acquisite, le passività assunte e le interessenze partecipative per poter formulare, entro la data di redazione, il bilancio consolidato, con al proprio interno riportate le poste contabili inerenti alla nuova entità acquisita. Al momento della redazione del bilancio consolidato, la controllante, per poter far rientrare l'operazione sotto l'ambito di applicazione dell'IFRS n.3R, dovrà utilizzare la metodologia dell'acquisition method, prevista dallo standard setter.

Codesta metodologia si basa sul concetto di *consolidamento integrale*<sup>60</sup> previsto dalla teoria dell'entità, secondo cui, il gruppo aziendale deve costituire un'unica entità economica e contabile, facendo sì che il patrimonio e il reddito d'esercizio appartengano a quest'ultimo nel suo complesso, senza distinzione alcuna delle interessenze di terzi in termini economici e patrimoniali.

Di conseguenza, anche le attività, le passività ed ogni altra posta contabile facente parte i bilanci delle società coinvolte nell'operazione di aggregazione, dovranno essere consolidate integralmente, con il fine di mostrare, nel suo complesso, la struttura patrimoniale e reddituale del Gruppo come un unicum indivisibile.

Il metodo di consolidamento previsto nell'IFRS n.3R risulta essere una delle novità più rilevanti se confrontata con la precedente versione del principio, nel quale la metodologia contabile del purchase method prevedeva che il patrimonio acquisito doveva essere rappresentato rilevando, ai rispettivi valori equi, le attività e le passività identificabili all'atto di acquisto, iscrivendo, nel bilancio consolidato, l'avviamento solo per la quota di pertinenza delle maggioranze e rappresentando

---

<sup>60</sup> **Teoria di consolidamento:** La redazione del bilancio consolidato comporta la scelta del metodo di consolidamento e la necessità di individuare il trattamento delle interessenze, del patrimonio netto e del risultato d'esercizio, tanto in termini di valore quanto in termini di rappresentazione. Le metodologie di consolidamento sono funzione della teoria prescelta per la redazione del bilancio consolidato stesso. Nella prassi internazionale si riscontrano generalmente due impostazioni:

- *La teoria della capogruppo:* il gruppo è un investimento finanziario e contano solo gli azionisti di maggioranza;
- *La teoria dell'entità:* il gruppo è una entità economica più ampia e integrata.

l'interessenza di terzi con la quota delle attività nette, anch'esse al fair value di loro pertinenza (*c.d. teoria della capogruppo modificata*).

È evidente come, con il passaggio dal purchase method all'acquisition method si assista ad una modifica radicale nell'analisi degli elementi scambiati nell'operazione di business combination.

Il focus non è più quello di verificare i costi sostenuti per ottenere il controllo di una determinata attività aziendale o di un'altra entità economica ma l'oggetto di misurazione ora diviene la società acquisita nel suo complesso.

### **2.6.1: Il principio di rilevazione e le fattispecie escluse dall'applicazione dell'IFRS n.3R**

Una volta chiarita la teoria di consolidamento alla base della metodologia contabile applicabile nelle operazioni di aggregazione aziendale, l'IFRS n.3R prevede che, *“l'acquirente deve rilevare, separatamente dall'avviamento, le attività acquisite e le passività assunte identificabili e qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita”*<sup>61</sup>. Tuttavia, le attività e le passività identificabili sono suscettibili di misurazione contabile, solo se soddisfano due prerequisiti fondamentali:

- a. Le attività acquisite e le passività assunte identificabili sono riconosciute come tali solo e soltanto se, alla data di acquisizione, soddisfano le rispettive nozioni presentate nel *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*<sup>62</sup>;
- b. Le attività acquisite e le passività assunte identificabili devono necessariamente far parte del business acquisito e non il risultato di una o più transazioni separate.

In merito alla prima delle due suddette condizioni, è necessario fare riferimento alle definizioni di *asset* e *liability* previste dal framework in esame:

- Attività aziendali: risorse controllate da un'entità economica a seguito di operazioni svolte in passato, da cui, ci si attendono dei benefici economici;
- Passività aziendali: obbligazioni societarie, sviluppatasi in seguito ad operazioni svolte in passato, la cui futura estinzione porterà ad una diminuzione dei benefici economici societari.

Con l'introduzione di questa prima condizione, il Board ha introdotto una limitazione fondamentale per impedire l'inserimento, nel bilancio consolidato, di attività e passività prive di quelle caratteristiche necessarie per essere qualificate come tali, secondo quanto stabilito dalla normativa.

---

<sup>61</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.10.

<sup>62</sup> Il Board ha stabilito che, ai fini del presente principio, è preferibile che gli acquirenti applichino la definizione di “**asset**” e di “**liability**” presentata nel Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio del 2001, non prendendo come riferimento le nozioni presentate nel Quadro concettuale per la rendicontazione finanziaria del 2018. Sebbene lo IASB intendesse sostituire tutti i riferimenti adottando le linee guida previste dalla versione più aggiornata, il Board non ha inteso apportare modifiche significative ai requisiti degli IFRS Standards contenenti tali riferimenti. Di conseguenza, lo IASB ha deciso di mantenere, temporaneamente, le definizioni presentate nel 2001.

La seconda condizione per rilevare se le attività acquisite e le passività assunte sono suscettibili di rilevazione contabile, secondo le metodologie previste dall'IFRS n.3R, prevede che esse debbano effettivamente far parte di un'operazione di business combination piuttosto che risultanti da un'operazione separata. L'investitore, pertanto, è necessariamente obbligato a identificare i componenti di cui acquisisce il controllo durante un'aggregazione aziendale.

Questo presupposto serve, fondamentalmente, a garantire che ciascun elemento sia contabilizzato in conformità con la sua natura economica.

Data la non sempre facile individuazione di un determinato elemento all'interno di un'operazione di business combination, lo IASB ha fornito, all'interno del principio contabile in esame, una guida applicativa utile, per gli operatori economici interessati, a rendere più chiara e trasparente la specificazione delle attività e passività che possono essere incluse in un'aggregazione aziendale.

Molto spesso, infatti, può capitare che acquirente e acquisita, abbiano in essere un rapporto preesistente precedente alla data di acquisizione o un altro accordo sorto prima dell'inizio del processo di convergenza verso la creazione di un'unica entità economica. Inoltre, i soggetti coinvolti possono anche aver stipulato altri accordi, separati e indipendenti dalla conclusione o meno della business combinations.

Il Board, pertanto, ha stabilito che un'operazione realizzata dall'acquirente, prima dell'aggregazione, con l'intento principale di creare beneficio economico per quest'ultimo o per l'entità risultante (tralasciando l'effetto che potrebbe avere nella società acquisita) deve essere contabilizzata come un'operazione separata e che, ad esse, non verrà quindi applicato l'acquisition method.

Per rendere ancora più agevole l'identificazione dei componenti facenti parte un'aggregazione aziendale, la Guida Operativa del principio contabile IFRS n.3R, prevede tre fattori determinanti da considerare per la valutazione di un'operazione<sup>63</sup>:

- a. **I motivi dell'operazione**: le motivazioni che hanno spinto i componenti delle società coinvolte a portare avanti una determinata operazione può aiutare a far capire se nella transazione rientrano anche le attività acquisite o le passività assunte in esame;
- b. **Chi ha avviato l'operazione**: poter individuare chi ha effettivamente avviato l'iter procedurale per il completamento della business combination può aiutare a specificare se lo scambio avvenuto è incluso in quest'operazione;
- c. **La tempistica dell'operazione**: infine, anche la comprensione dei tempi impiegati per completare la combinazione aziendale può rivelarsi un fattore determinante per capire se l'operazione realizzata fa effettivamente parte di un'aggregazione aziendale.

---

<sup>63</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B – Guida operativa, par.B50.

Lo IASB, inoltre, fornisce specifiche indicazioni in merito a tre particolari operazioni, per le quali non è prevista, in alcun modo, l'applicazione dell'acquisition method. Queste fattispecie sono escluse dalla metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3R poiché sono effettuate dall'acquirente per conseguire un beneficio economico a favore di quest'ultimo o dell'entità economica risultante dalla combinazione aziendale, a discapito, spesso, del beneficio dell'acquisita. Queste fattispecie sono<sup>64</sup>:

### **1. Remunerazione corrisposta ai dipendenti (o ex soci) per i servizi futuri previsti**

Spesso si riscontra che i soggetti economici prendenti parte l'operazione di business combination, acquirente e venditore, effettuino dei pagamenti ai dipendenti della società acquisita (che, allo stesso tempo potrebbero essere anche i soci della stessa entità), posticipati rispetto alla data di acquisizione del controllo da parte dell'investitore.

Nei suddetti casi, è determinante evidenziare se il corrispettivo trasferito verso questi soggetti si qualifichi come una passività assunta nella combinazione aziendale o si possa identificare come un'operazione separata. In ogni caso, tutto è subordinato alla natura dell'accordo in esame.

Comprendere il motivo per cui l'accordo d'acquisizione include un accantonamento per pagamenti potenziali, chi l'ha stipulato e le relative tempistiche può risultare molto utile per valutare le caratteristiche fondamentali dell'accordo vigente tra le parti.

Per poter analizzare nel dettaglio questo contratto in essere tra i soggetti economici, l'acquirente può prendere come riferimento gli indicatori, riportati qui di seguito, previsti dall'IFRS n.3R<sup>65</sup>:

- Rapporto di lavoro continuativo: un accordo sul corrispettivo potenziale in cui i pagamenti si estinguono non appena c'è la conclusione del rapporto di lavoro, evidenzia che si è di fronte ad un contratto stipulato con data successiva a quella di acquisizione aziendale. Viceversa, se il corrispettivo non è strettamente legato al proseguo della prestazione lavorativa, può identificare che questo è in più rispetto alla retribuzione;
- Durata del rapporto di lavoro continuativo: Se l'accordo tra le parti presenta una conclusione del rapporto che si conclude alla data dell'acquisizione o successivamente, questo può evidenziare come i pagamenti potenziali, siano una retribuzione;
- Livello della retribuzione: Se la remunerazione di alcuni soggetti risulta essere diversa da altri dipendenti strategici nella società risultante dall'aggregazione aziendale, questo può identificare che i pagamenti potenziali sono un corrispettivo aggiuntivo e non la paga;

---

<sup>64</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 52.

<sup>65</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B55.

- Pagamenti incrementali ai dipendenti: Se i soci della società che vende, non sono dipendenti e ricevono dei pagamenti potenziali derivanti dalle azioni detenute nella società risultante ma inferiori rispetto a chi lo diventa, ciò indica che l'importo aggiuntivo dei pagamenti potenziali agli ex azionisti, diventati dipendenti nella nuova entità, è la remunerazione;
- Numero di azioni possedute: gli stessi ex azionisti della società venditrice, che rimangono come dipendenti nella nuova entità combinata deterranno un certo quantitativo di azioni. Questo aspetto può risultare determinante per definire l'accordo sul corrispettivo potenziale, a seconda della posizione che tali azionisti avevano nell'impresa estinta;
- Collegamento alla valutazione: ogni società che ha intenzione di vendere la propria partecipazione di maggioranza, e di conseguenza il controllo, è collegata ad uno specifico valore determinato sul mercato secondo specifiche metodologie di valutazione.  
Se il corrispettivo iniziale trasferito dall'investitore, alla data d'acquisizione, prende come riferimento questa valutazione, questo può evidenziare che i pagamenti potenziali sono un corrispettivo aggiuntivo. Se invece, il pagamento iniziale si basa su precedenti accordi riguardanti la distribuzione degli utili nella società acquisita, questo permette di identificare come il pagamento sostanziale sia una retribuzione;
- Formula per determinare il corrispettivo: la formula prevista per determinare il pagamento potenziale può servire per analizzare la sostanza dell'accordo. Se, ad esempio, il pagamento potenziale si basasse su una percentuale dei ricavi dell'entità risultante dall'operazione di business combination, questo potrebbe suggerire che è una clausola contrattuale volta a remunerare i dipendenti per i servizi resi;
- Altri accordi e questioni: le clausole presenti in altri contratti con i soci della società acquisita possono decretare che i pagamenti potenziali sono attribuibili ad altre attività (ad esempio, quando l'acquirente stipula un accordo di leasing con un'azionista della società venditrice).

## 2. Rimborso all'acquisita (o gli ex soci) dei costi sostenuti per l'acquisizione

In un'operazione di business combination, l'acquirente può decidere di scambiare i suoi premi di pagamento basati su azioni (*c.d. premi sostitutivi*) con quelli detenuti dai dipendenti della società acquisita. In questa specifica fattispecie, si devono considerare specifici fattori per determinare se questi sono parte del costo dell'aggregazione o quando trattare gli importi come retribuzione dei dipendenti. I premi acquisiti vengono spesso sostituiti per:

- Evitare future diluizioni della proprietà dell'acquirente da parte degli azionisti dell'acquisito;
- Creare un incentivo per i dipendenti quando le azioni dell'acquirente saranno più liquide;
- Razionalizzare gli accordi di compensazione all'interno del gruppo allargato.

Secondo l'IFRS n.3R, gli scambi di premi con pagamento basato su azioni connessi con un'aggregazione aziendale devono essere contabilizzati in conformità con quanto previsto dall'IFRS n.2 "*Share-based Payment*".

Questo richiede che l'acquirente valuti sia i premi sostitutivi che quelli originari utilizzando una misura basata sul mercato, alla data di acquisizione. Pertanto, questa fattispecie è chiaramente un'eccezione al principio di valutazione indicato nell'IFRS 3R poiché essa si discosta dall'utilizzo del valore equo previsto per l'applicazione dell'*acquisition method*.

Laddove l'acquirente sia obbligato a sostituire i premi acquisiti, nella valutazione del corrispettivo è inclusa tutta o una parte della misura basata sul mercato dei premi sostitutivi dell'acquirente trasferiti nell'aggregazione aziendale. L'acquirente è considerato obbligato a sostituire i premi acquisiti se l'acquisito, o i suoi dipendenti, hanno la capacità di imporre la sostituzione.

Ad esempio, quando la sostituzione è richiesta da:

- 1 *I termini del contratto di acquisizione;*
- 2 *I termini dei premi dell'acquisito; o*
- 3 *Leggi e regolamenti applicabili<sup>66</sup>.*

Al contrario, se i premi dell'acquisito scadono a seguito di un'aggregazione aziendale e l'acquirente li sostituisce anche se non è obbligato a farlo, tutta la misura di mercato dei premi sostitutivi è rilevata come costo della remunerazione nel bilancio finanziario successivo all'aggregazione aziendale. Ciò significa che nessuna delle misurazioni basate sul mercato, di tali premi, è inclusa nella valutazione del corrispettivo trasferito nell'aggregazione aziendale.

---

<sup>66</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par. B56.

### 3. Risoluzione dei rapporti preesistenti tra le parti coinvolte

Spesso accade che, prima di convergere in un'aggregazione aziendale, due soggetti economici siano già legati tra loro da una relazione preesistente. Questo rapporto che intercorre tra le parti può essere di natura contrattuale, ad esempio la relazione tra un venditore ed un cliente, o non contrattuale.

Dalla data di acquisizione, tuttavia, la relazione preesistente tra le parti dovrà essere estinta a causa del cambiamento della natura del contratto che intercorre tra le entità partecipanti.

Di conseguenza, l'acquirente deve rilevare, in seguito all'estinzione del rapporto in essere, un'utile (o perdita) misurati con due differenti modalità<sup>67</sup>:

- Se la relazione preesistente non era soggetta a clausole contrattuali, l'utile/perdita viene misurato al fair value alla data d'acquisizione;
- Se il rapporto era vincolato da un contratto, l'utile/perdita è rilevato al valore minore tra:
  - importo per cui il contratto è favorevole o sfavorevole, per l'acquirente, rispetto alle condizioni di mercato di operazioni analoghe;
  - importo di un'eventuale clausola di estinzione contrattuale prevista per l'acquisito, in caso sopraggiungano clausole sfavorevoli nel nuovo rapporto.

Alle volte, il rapporto preesistente può riferirsi ad un accordo in essere tra le parti, relativo ad un diritto che l'investitore decide di riacquisire dopo averlo concesso all'acquisita per l'utilizzo solitamente di un intangibile asset, presente o no nel bilancio dell'acquirente, precedentemente all'aggregazione. Ad esempio, l'acquirente potrebbe aver precedentemente concesso all'acquisita il diritto di utilizzare il proprio nome commerciale o una licenza per utilizzare la sua tecnologia.

Di seguito viene presentato un esempio illustrativo utile a chiarire eventuali dubbi riguardanti questa fattispecie esclusa dall'ambito di applicazione dell'IFRS n.3R:

L'azienda A opera nel settore dei fast-food e ha concesso all'azienda B una licenza esclusiva di cinque anni per gestire ristoranti in franchising in un determinato paese.

La società B ha pagato una tariffa fissa per questa licenza.

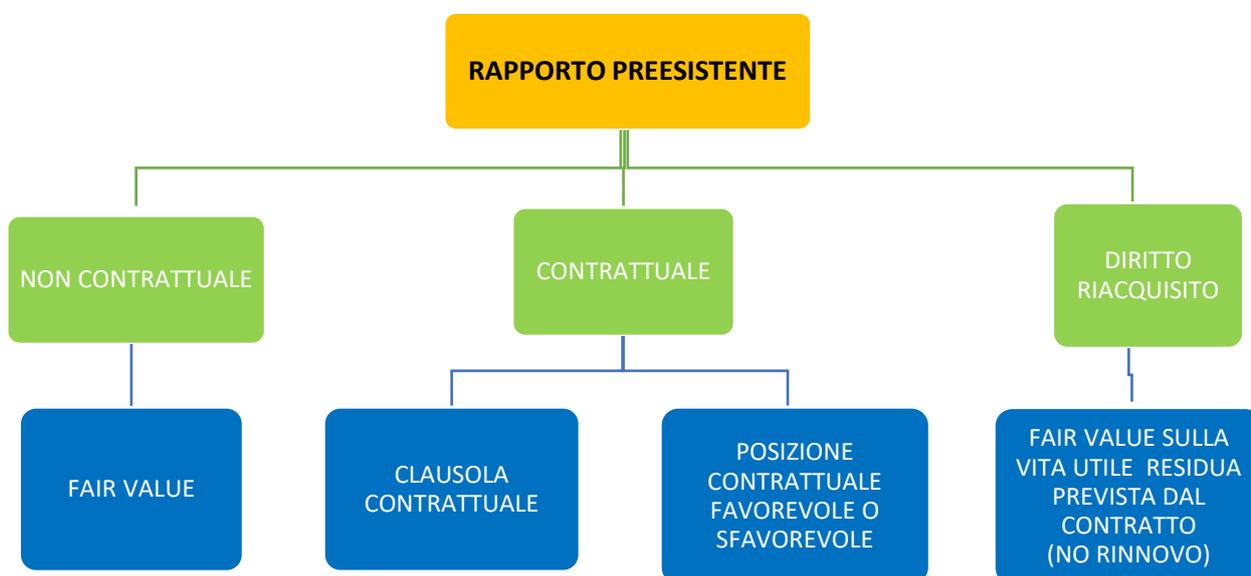
Un anno dopo, la società A acquisisce la società B.

Alla data di acquisizione, la società A determina che il contratto di licenza riflette le attuali condizioni di mercato. Con l'aggregazione aziendale, la società A controlla la società B e riacquista il controllo dei diritti conferiti dalla licenza. La società A rileva un'attività immateriale separata come parte dell'aggregazione aziendale.

<sup>67</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B52.

Il diritto riacquistato dev'essere rilevato come un'attività immateriale, separata dall'avviamento e valutato in relazione alla durata residua del rispettivo contratto, senza tenere conto di possibili rinnovi contrattuali<sup>68</sup>. Successivamente, alla data di acquisizione, se le clausole contrattuali che danno luogo a questo diritto sono favorevoli o sfavorevoli rispetto alle attuali condizioni di mercato, l'acquirente dovrà rilevare un utile o una perdita alla data di acquisizione, separatamente dall'aggregazione aziendale, per l'effettivo regolamento della relazione esistente precedentemente.

Di seguito viene inoltre riportato anche uno schema di sintesi per la contabilizzazione delle operazioni tra soggetti economici con rapporti preesistenti alla data di acquisizione del controllo:



**Figura 10 - Schema di riepilogo per la contabilizzazione di un rapporto preesistente.**  
 Fonte: Deloitte, 2017, *Business Combinations and changes in ownership interests*.

Rimanendo nel merito della rilevazione delle attività acquisite e delle passività assunte dall'acquirente, alla data di ottenimento del controllo sull'altra entità economica prendente parte all'aggregazione aziendale, è necessario fare particolare attenzione ad alcuni elementi rilevati in un secondo momento dall'acquirente, data la difficoltà nella identificazione degli stessi all'interno di questa particolare tipologia di operazione.

<sup>68</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. B35.

Le attività immateriali, ad esempio, sono sicuramente uno degli elementi più complicati da rilevare in un'operazione di business combination, poiché, molto spesso, potrebbero non essere state inserite nella contabilità della società acquisita.

È importante identificare separatamente le attività immateriali dall'avviamento perché, presumibilmente, la loro vita utile sarà limitata e saranno sottoposte ad ammortamento, secondo quanto previsto dallo IAS n.38 *"Intangible Assets"*.

In quest'ultimo principio contabile, esse vengono definite come *"attività non monetarie, identificabili e prive di consistenza fisica"*<sup>69</sup>. Per rilevarle, lo IAS n.38 prevede l'utilizzo di quattro specifici criteri, riportati qui di seguito:



Figura 11 – Criteri per la rilevazione di un'intangibile asset secondo lo IAS n.38.

L'IFRS n.3R, prendendo spunto dall'analisi della materia prevista dallo IAS n.38, focalizza la propria attenzione sull'identificazione dei beni intangibili, prevedendo che essi siano rilevati dall'acquirente solo se soddisfano due criteri fondamentali:

- a) **Il criterio contrattuale-legale:** Un'attività immateriale che deriva da diritti contrattuali o legali è sempre identificabile, indipendentemente dal fatto che questi siano trasferibili o separabili dall'acquisita o da altri diritti e obbligazioni<sup>70</sup>;
- b) **Il criterio della separabilità:** Un intangible asset è separabile se può essere scisso dall'entità e quindi venduto, trasferito, concesso in licenza, affittato o scambiato, individualmente o insieme ad un contratto, un'attività o passività identificabile correlata, indipendentemente dal fatto che l'entità intenda farlo. Un bene intangibile acquisito soddisfa il criterio di separabilità se vi è evidenza di transazioni di scambio con quel tipo di attività o simile, anche se tali operazioni sono rare e indipendentemente dal fatto che l'acquirente sia coinvolto in esse<sup>71</sup>.

<sup>69</sup> Vedi IASB, IAS n.38, Definizioni.

<sup>70</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par. B32.

<sup>71</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par. B33.

Nel caso in cui vi sia la presenza di un asset non separabile da un complesso di beni, esso soddisferà comunque il criterio di separabilità solo con contratto o se collegato ad un'attività o ad una passività che possono essere identificate<sup>72</sup>. Questo succede, ad esempio, nel caso sia presente l'esperienza tecnica del personale da utilizzare per l'utilizzo di un particolare brevetto.

È importante sottolineare, inoltre, che all'acquirente viene richiesto di riconoscere le attività di ricerca e sviluppo, acquisite nel corso di un'operazione di business combination, distintamente dall'avviamento. Il Board, infatti, dopo aver ascoltato le opinioni degli operatori economici interessati, nell'Exposure Draft del 2005, ha decretato che le attività di ricerca e sviluppo, acquisite in una aggregazione aziendale, soddisfano generalmente la definizione di business poiché lo scambio osservabile, alla data di acquisizione, fornisce la prova che i soggetti coinvolti si aspettano benefici economici futuri da questa fase di R&D. Inoltre, potendo essere oggetto di transazioni tra soggetti economici e tutelati da specifici diritti legali, risultano perfettamente compatibili con i criteri di identificabilità di un'intangible asset, presentati precedentemente.

Dopo l'identificazione, gli asset intangibili verranno contabilizzati secondo quanto stabilito dallo IAS n.38 ma la loro valutazione può risultare assai complessa poiché sono presenti nel mercato con varie tipologie e, né il suddetto principio, né l'IFRS n.3R, prevedono alcuna guida per la valutazione del fair value da applicare ad ogni tipologia di intangible asset. Questa enorme lacuna, nel sistema contabile internazionale, oltre a rendere meno comprensibile, nel suo complesso, la materia in questione, comporta che gli operatori economici siano costretti a rilevare le attività immateriali e a contabilizzarle come parte dell'aggregazione aziendale, non sapendo però come farlo dato che non è stato presentato alcun metodo per analizzarne il fair value di questi asset alla data d'acquisizione.

Un altro elemento, al quale viene applicato un metodo specifico di rilevazione contabile è previsto nei casi in cui, in una business combination, l'acquisito risulti essere il locatario di un contratto di leasing. In molte aggregazioni aziendali, è molto frequente che si verifichi questa fattispecie.

Tuttavia, nel bilancio dell'acquisito, raramente vengono incluse attività o passività immateriali correlate al leasing, con effetti negativi sulla comparabilità dei bilanci delle imprese operanti nel medesimo business di mercato, specialmente tra quelle che acquistano i beni in proprietà e quelle che ricorrono al leasing. Per moltissimo tempo, IASB e FASB hanno lavorato insieme per ricercare una migliore trasparenza, richiesta dagli operatori economici del mercato, nei prospetti economico-finanziari dei locatari. Da questa convergenza di riflessioni e d'idee, lo IASB ha pubblicato, nel 2016, il principio contabile IFRS n.16 "*Leases*".

---

<sup>72</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par. B34.

Percentuale di imprese che presentando il bilancio IFRS/USGAAP considerano i contratti di leasing come "operazioni fuori bilancio" (ossia un totale stimato non attualizzato pari a 2,86 trilioni di dollari)



**Figura 19 - Imprese che considerano il contratto di leasing come operazioni fuori bilancio.**

Fonte: IFRS n.16, 2016, effects analysis.

Secondo quanto previsto dall'IFRS n.3R, pertanto, se un'entità acquisisce in un'operazione di aggregazione aziendale, un soggetto economico che è, a sua volta, locatario in un contratto di leasing, essa dovrà rilevare le passività relative al suddetto contratto sulla base del valore attuale dei pagamenti rimanenti, come se il leasing acquisito fosse di nuova costituzione alla data d'acquisizione.

La durata e il tasso d'interesse per la determinazione dei canoni periodici saranno verosimilmente diversi rispetto a quelli utilizzati dall'acquisita, sulla base della valutazione IFRS n.16 effettuata al momento dell'inizio del contratto precedente di leasing. Questo comporterà una differenza tra la contabilizzazione di un leasing da parte dell'acquirente nel bilancio consolidato dell'entità risultante dalla combinazione aziendale e quello presentato, in forma separata, dall'entità acquisita.

Anche se, solitamente, le attività dove sussiste un diritto di utilizzo sono registrate in modo analogo ad immobili, impianti e macchinari (c.d. *tangible asset*) secondo quanto stabilito dallo IAS n.16 "*Property, Plant & Equipments*", ed esse, all'interno di un'operazione di business combination sono valutate al fair value alla data d'acquisizione, il leasing è un'eccezione al principio generale di misurazione dell'IFRS n.3R.

Infatti, per questo specifico contratto, l'acquirente deve valutare l'attività consistente nel diritto di utilizzo allo stesso importo della passività del leasing, rettificato per riflettere condizioni favorevoli o sfavorevoli rispetto alle condizioni di mercato.

L'IFRS 3R prevede, inoltre, anche un'eccezione per la rilevazione di attività e passività relative a contratti di locazione a breve termine o di modico valore in una aggregazione aziendale, coerentemente con le eccezioni previste dall'IFRS 16.

Infine, il principio contabile in esame, sottolinea il fatto che ci possano essere delle attività che, pur presentando caratteristiche simili ad altre, non possono essere identificate separatamente.

L'IFRS n.3R si riferisce, in questo senso, a due particolari voci contabili<sup>73</sup>:

- *Contratti potenziali*: accordi che l'acquisita stava negoziando con nuovi clienti al momento della data dell'acquisizione da parte dell'investitore. Non sono rilevabili separatamente perché non sono contratti in essere e quindi privi dei requisiti formali per essere identificabili come business. Inoltre, per evitare che l'avviamento possa subire modifiche in seguito all'iscrizione in bilancio, lo IASB ha deciso che l'acquirente non possa, in alcun modo, riclassificarne il valore, anche se diventano effettivi in un momento successivo;
- *Lavoro organizzato*: insieme dei dipendenti altamente qualificati e specializzati che permetterebbero all'acquirente di proseguire l'attività aziendale della controllata dal momento dell'acquisizione. Tuttavia, anche in questo caso questo non rappresenta un asset identificabile separatamente dall'avviamento.

### **2.6.2: Il principio di valutazione**

L'IFRS n.3R prevede che, alla data di acquisizione, le attività acquisite e le passività assunte in un'aggregazione aziendale siano valutate, nella loro totalità, al fair value<sup>74</sup>.

Lo IASB, allineandosi con le idee del FASB, optò per questa metodologia di misurazione del valore di un business aziendale, acquisito in un'operazione di business combination, perché ritenuto l'attributo più rilevante per le misurazioni di questi elementi. Questo metodo permette infatti di rappresentare fedelmente i valori economici dell'operazione in essere e fornisce agli operatori economici informazioni rilevanti ed attendibili sulla performance della società risultante dalla combinazione aziendale e sulle risorse a sua disposizione a seguito dell'acquisizione.

Inoltre, permette la migliore valutazione della capacità di generare flussi finanziari delle attività nette identificabili acquisite, dando maggiore chiarezza e affidabilità alle informazioni presentate a bilancio.

Il fair value è un metodo di valutazione consentito, nei principi contabili internazionali, da molto tempo ma non presentava, prima del 2008, una definizione lineare e un ambito d'applicazione preciso, ora delineato nell'IFRS n.13 "*Fair Value Measurement*", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, nella stessa legge con cui si introdusse la revisione al principio IFRS n.3.

---

<sup>73</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice B, par.B37-B38.

<sup>74</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.18.

Lo IASB definisce il fair value come “il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”<sup>75</sup>.

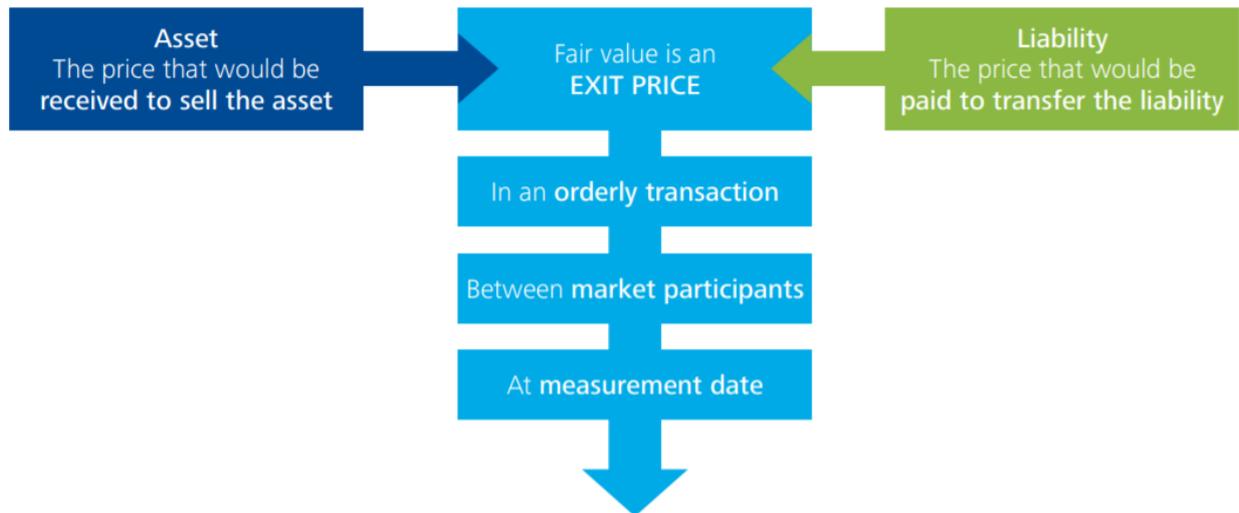


Figura 20 - La definizione di Fair Value.

Fonte: Deloitte, Summary guidance and practical tips for IFRS 13 – Fair Value Measurement.

Il Board ha predisposto una gerarchia rigida e ben dettagliata che è necessario rispettare nella selezione degli input utilizzabili per poter valutare un elemento al proprio valore equo.

Questa gerarchia si basa su tre livelli, riportati nel grafico seguente:



Figura 21 - I tre livelli di input utilizzabili per la misurazione del fair value.

Fonte: Deloitte, Summary guidance and practical tips for IFRS 13 – Fair Value Measurement.

<sup>75</sup> Vedi IASB, IFRS n.13, par. 9.

Andando ad analizzare nel dettaglio i livelli gerarchici presentati nel grafico precedente, l'IFRS n.13 prevede che, se sono disponibili i prezzi quotati su mercati attivi per attività e passività analoghe a quelle oggetto di valutazione, il fair value deve essere determinato, obbligatoriamente, sulla base di tali prezzi senza alcuna ulteriore rettifica (fair value di Livello 1).

In assenza di input di questo tipo, la tecnica di valutazione deve massimizzare l'utilizzo di input osservabili e minimizzare l'utilizzo di input non osservabili.

Le tecniche di valutazione utilizzabili per determinare il valore equo delle attività acquisite e delle passività assunte sono molteplici ed ognuna può essere corretta per la determinazione finale del valore dell'attività aziendale oggetto di misurazione, sempre, tuttavia, rispettando la gerarchia degli input. Il Board, tra le diverse tecniche di valutazione presenti nel mercato, ha individuato le tre principali:

1. **Income Approach**: questo approccio stima il fair value sulla base dei futuri flussi finanziari attesi in entrata, scontati o capitalizzati ad un tasso appropriato. Viene comunemente utilizzato per valutare attività e passività presenti nel capitale circolante netto;
2. **Market Approach**: questa tecnica valutativa consente di stimare il valore equo utilizzando prezzi ed altre informazioni rilevanti, identificabili da altre transazioni di mercato che coinvolgono attività e passività analoghe o comparabili. È comunemente utilizzato per valutare attività e passività finanziarie e proprietà immobiliari;
3. **Cost Approach**: quest'ultimo approccio stima il fair value in base all'importo che sarebbe richiesto, alla data di misurazione, per sostituire un'attività, assumendo che un operatore economico non voglia pagare per la stessa, non più del suo costo di sostituzione. Viene comunemente utilizzata per valutare determinate attività materiali e beni immateriali.

### 2.6.3: Eccezioni al principio di rilevazione

Una volta delineate le regole generali per la rilevazione e la valutazione al fair value di tutti gli elementi facenti parte il trasferimento di un business da un'entità all'acquirente, cioè tutte quelle attività e passività che rispondono ai criteri presentati nell'IFRS n.3R, lo stesso principio contabile specifica alcune eccezioni, per le quali non è richiesto il procedimento di rilevazione e/o di valutazione previsto per tutti gli altri elementi.

L'IFRS n.3R prevede una sola eccezione in merito alla rilevazione delle attività acquisite e delle passività assunte dall'acquirente, in seguito all'ottenimento del controllo sull'entità acquisita, riguarda le c.d. **passività potenziali**.

Nei principi contabili internazionali, queste passività vengono analizzate nello IAS n.37 "*Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*", con l'obiettivo di garantire l'applicazione dei criteri di rilevazione e valutazione corretti in merito agli accantonamenti e per poter fornire, agli operatori economici, le informazioni utili per poterli analizzare.

Lo IAS n.37 definisce, le passività potenziali come un'*obbligazione*<sup>76</sup>:

1. **Possibile**, cioè che deriva da eventi passati e la cui esistenza sarà confermata dal verificarsi o meno di uno o più eventi futuri incerti non totalmente sotto il controllo della società; o
2. **Attuale** ma non rilevata perché:
  - a. Per la sua estinzione è probabile che non sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici; o
  - b. L'ammontare di queste risorse non è determinabile con sufficiente attendibilità.

In una aggregazione aziendale, i requisiti previsti dello IAS n.37 non devono essere applicati per determinare quali passività potenziali debbano essere rilevate alla data di acquisizione.

L'IFRS 3R prevede, tuttavia, che l'acquirente identifichi una passività potenziale assunta in un'aggregazione aziendale, alla data di acquisizione, se:

- È un'obbligazione presente che deriva da eventi passati; e
- La valutazione del rispettivo fair value è attendibile.

---

<sup>76</sup> Vedi IASB, IAS n.37, par.10.

Contrariamente a quanto viene indicato nello IAS n.37, in una business combination, l'acquirente rileva una passività potenziale assunta in un'aggregazione aziendale anche se è improbabile che sarà necessario l'impiego di risorse, atte a produrre benefici economici, per estinguere l'obbligazione.

Ricapitolando, quindi, l'applicazione del principio contabile internazionale IAS n.37, in merito ad eventi passati si concentra solo ed esclusivamente sul risultato futuro causato da questi.

Se il verificarsi o meno di un evento incerto, in futuro, identificherà il sorgere in un'obbligazione, questa viene, di conseguenza, classificata come *“possibile”* ed inclusa tra le passività potenziali e quindi non rilevata nello stato patrimoniale nel bilancio societario, ma solo in nota integrativa ad esso.

L'IFRS n.3R, viceversa, prevede che, se l'evento è passato e dà origine ad una continua incertezza, e quindi ad un'**obbligazione attuale**, significa che tale rischio, avrà un determinato fair value.

Sarà quindi sufficiente, pertanto, rilevare l'esistenza di un'obbligazione attuale o anche solo possibile e, alla data d'acquisizione, l'acquirente misurerà le passività potenziali ai loro rispettivi fair value.

Successivamente, finché l'obbligazione non verrà annullata, estinta o scadrà, l'acquirente dovrà valutare, le stesse, al maggiore fra:

- L'importo previsto dallo IAS n.37;
- L'ammontare iniziale, al netto dell'eventuale avviamento previsto dallo IAS n.18 *“Revenue”*.

#### ***2.6.4: Eccezioni al principio di rilevazione e valutazione***

Per quanto riguarda, congiuntamente, i principi di rilevazione e valutazione previsti dall'IFRS n.3R, il principio contabile IFRS n.3R presenta tre eccezioni alla regola generale:

- a. Imposte sul reddito: *“l'acquirente deve rilevare e valutare un'attività o passività fiscale differita derivante dalle attività acquisite e dalle passività assunte in una aggregazione aziendale in conformità allo IAS n.12 *“Income Taxes”*<sup>77</sup>”*.

Quando un'attività e passività vengono acquisite in seguito ad un'operazione di business combination, ed esse vengono valutate ai rispettivi fair value, è più che probabile che vengano a generarsi delle differenze fiscali temporanee che potrebbero influire sull'avviamento aziendale. L'attività o passività fiscale differita (o anticipata) associata alle attività nette acquisite non è, pertanto calcolata con la metodologia del fair value alla data d'acquisizione, ma in modo analogo a quanto stabilito dallo IAS n.12 per le imposte differite<sup>78</sup>.

Le imposte di reddito risultano essere delle eccezioni anche dal punto di vista della rilevazione, anche se le discrepanze con la materia generale sono pressoché nulle.

---

<sup>77</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, par. 24-25.

<sup>78</sup> Vedi IASB, IAS n.12, par.66.

- b. Benefici per i dipendenti: “L’acquirente deve rilevare e valutare una passività relativa ad accordi per la corresponsione di benefici ai dipendenti dell’acquisita in conformità allo IAS 19 “Employee Benefits”<sup>79</sup>”.

Sarà compito dell’acquirente, pertanto, costituire un piano di benefici per la forza lavoro dell’entità acquisita, inserendo in quest’ultimo le attività nette, al fair value, sorte precedentemente alla data d’acquisizione. Tuttavia, se il piano dovesse subire modifiche posteriori al trasferimento del controllo, esso verrebbe valutato come un costo aziendale, sorto in seguito all’operazione di aggregazione aziendale;

- c. Attività derivanti da indennizzi: l’IFRS n.3R prevede che, il venditore e l’acquirente stipulino un contratto, nel quale è previsto che quest’ultimo ha diritto ad un indennizzo, parziale o totale, nel caso sopravvenga, in seguito all’operazione di business combination, un evento contingente o incerto<sup>80</sup>. Questo può accadere quando, per esempio, il venditore sottoscrive un contratto dove si impegna ad indennizzare l’investitore, nel caso in cui le perdite relative ai primi due anni dal passaggio di proprietà del business, siano superiori ad un certo ammontare, per cause esterne o per effetto di un evento contingente presumibile ma non certo.

In questo caso, pertanto, l’acquirente rileva un’attività da indennizzo, conseguentemente all’individuazione dell’elemento indennizzato (solitamente la c.d. voce contabile *fondo rischi ed oneri*) e la valutazione, solitamente al fair value, alla data d’acquisizione, di entrambi gli elementi deve essere uguale. Questa particolare fattispecie risulta un’eccezione rispetto a quanto stabilito nell’IFRS n.3R solo quando, come criterio di valutazione dell’attività indennizzata e dell’elemento indennizzato non viene utilizzato il fair value, perché magari non determinabile in modo attendibile.

- d. Operazione di leasing in cui l’acquisita è il soggetto locatario, fattispecie già analizzata, in precedenza, nel paragrafo 2.6.1 del presente capitolo.

---

<sup>79</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, par. 26.

<sup>80</sup> Vedi IASB, IFRS n.3, par. 27-28.

### 2.6.5: Eccezioni al principio di valutazione

In aggiunta alle fattispecie escluse dai principi di rilevazione e valutazione, il principio contabile internazionale in esame, presenta delle deroghe particolari anche al solo principio di valutazione.

Queste eccezioni riguardano:

- I diritti riacquisiti: i quali sono già stati menzionati nel paragrafo 2.6.1 in riferimento all'estinzione di un rapporto preesistente, tra acquirente e venditore, al momento della realizzazione dell'operazione di aggregazione aziendale.

Ciò che è importante comprendere, a questo punto dell'analisi della materia in esame, è il criterio di valutazione che viene utilizzato per questa particolare attività immateriale.

L'IFRS n.3R, infatti, prevede che i diritti riacquisiti non siano misurati al loro valore equo alla data d'acquisizione ma, il loro valore, “*deve essere valutato sulla base della durata residua del rispettivo contratto, senza tener conto se gli operatori di mercato considerino i rinnovi contrattuali potenziali ai fini della valutazione del fair value*<sup>81</sup>”.

Pertanto, tale diritto dovrà essere identificato, dall'acquirente, separatamente dall'avviamento perché rilevabile come un'intangible asset ed ammortizzato per tutta la vita utile residua, senza tenere in considerazione, alcun potenziale rinnovo contrattuale.

Proprio quest'ultimo aspetto è particolarmente rilevante dato che, capita spesso, che alcuni soggetti economici continuino a rinnovare all'infinito le licenze e le concessioni relative ad attività immateriali, comparando, di conseguenza, il diritto riacquisito con un intangible asset a vita utile indefinita, modificando, conseguentemente, anche le relative quote d'ammortamento del bene stesso. Onde evitare che le entità economiche possano aggirare la normativa vigente, stabilita dall'IFRS n.3R, il Board ha decretato che, in ogni caso, la vita utile di un diritto riacquisito deve avere una lunghezza limitata nel tempo<sup>82</sup>.

- Premi/incentivi riconosciuti nei pagamenti basati su azioni: è prevista un'eccezione al criterio di valutazione al fair value per i c.d. *share-based payment awards*. Si prevede, infatti, che l'acquirente debba valutare una passività o uno strumento rappresentativo di capitale relativo ad operazioni con pagamento basato su azioni dell'acquisita, in conformità con quanto stabilito nell'IFRS n.2 “Share-Based Payment”<sup>83</sup>.

La motivazione che spinse il Board a rendere questa fattispecie, un'eccezione alla regola generale prevista per la valutazione al fair value, è analoga a quella precedentemente

---

<sup>81</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 29.

<sup>82</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Basic for conclusions, par.181-184.

<sup>83</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.30.

evidenziata nella fattispecie delle imposte differite e per i benefici per i dipendenti e riguarda la difficoltà nel rendere omogenea la materia in esame per quanto previsto nel principio contabile IFRS n.2 con la relativa valutazione al fair value prevista nell'IFRS n.3R.

- Attività detenute per una futura vendita: l'IFRS n.3R richiede che l'acquirente valuti un'attività non corrente acquisita, posseduta per la vendita, al fair value al netto dei costi di dismissione, secondo quanto stabilito nei paragrafi 15-18 dell'IFRS n.5 “*Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*”<sup>84</sup>.

Lo IASB ha deciso di valutare al fair value, al netto dei costi di dismissione, queste particolari attività secondo le regole stabilite dal suddetto principio contabile e non con la metodologia di valutazione prevista dall'IFRS n.3R per evitare la rilevazione di una perdita, derivante dalla vendita dell'asset (*c.d. Day Two Loss*)<sup>85</sup>.

Di seguito, viene riportato un grafico riassuntivo delle eccezioni previste, nella rilevazione e nella valutazione di particolari attività acquisite o passività assunte, in deroga alle indicazioni previste dall'IFRS n.3R.

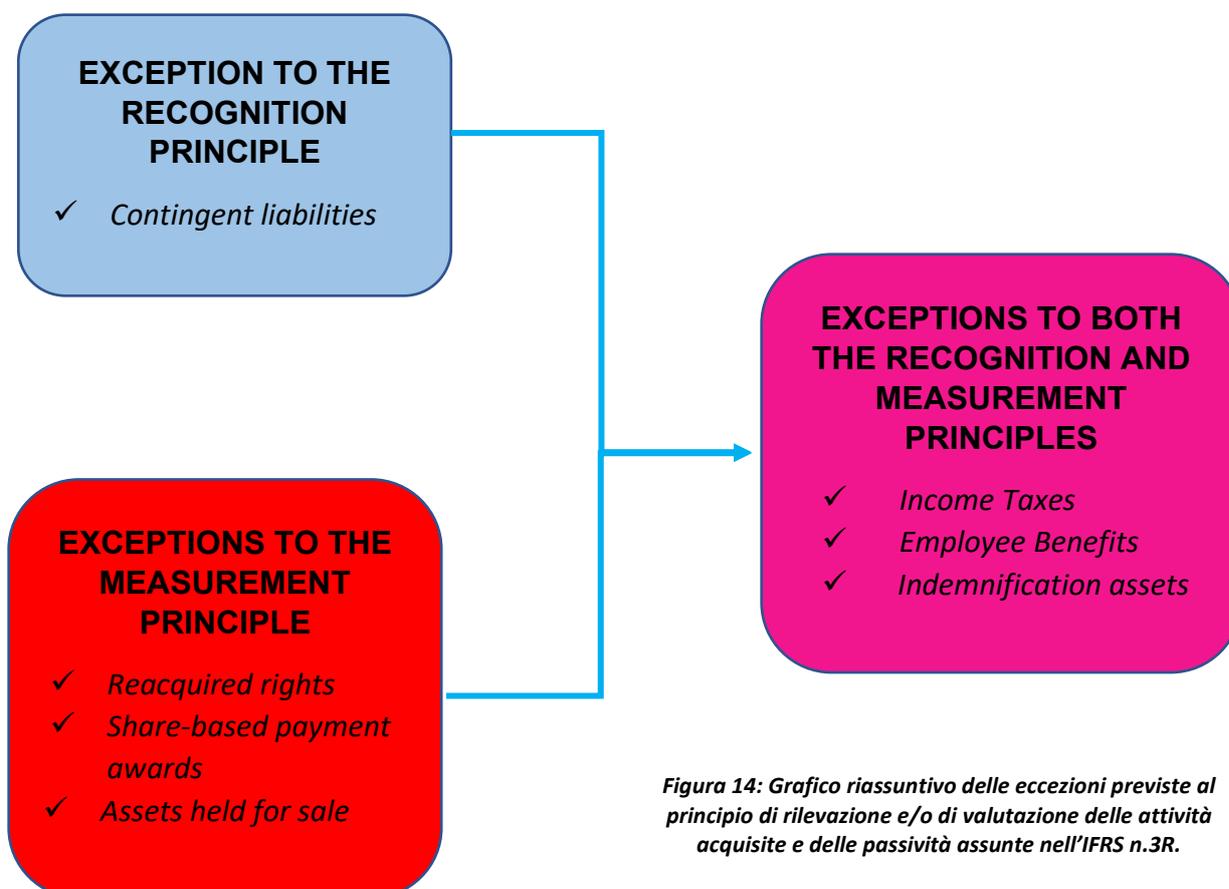


Figura 14: Grafico riassuntivo delle eccezioni previste al principio di rilevazione e/o di valutazione delle attività acquisite e delle passività assunte nell'IFRS n.3R.

<sup>84</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 31.

<sup>85</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Basis for Conclusions, Par. 305-307.

### **2.6.6: Le interessenze partecipative di minoranza**

Con l'introduzione dell'acquisition method, come abbiamo già potuto analizzare nei precedenti paragrafi, il Board ha optato per un cambiamento radicale nella rappresentazione contabile delle operazioni di aggregazione aziendale nel bilancio consolidato, abbandonando il metodo di consolidamento della teoria della capogruppo modificata, utilizzato in precedenza con il purchase method, per adottare un punto di vista differente, l'entity theory, nel quale la società risultante dall'operazione di business combination viene considerata una terza entità totalmente autonoma e indipendente rispetto alle società che la compongono. L'elemento distintivo del Gruppo è sicuramente la direzione unitaria, e la holding, pur avendo una posizione di controllo, coopera, a stretto contatto, con le altre. Il consolidamento previsto, con questa teoria di consolidamento, è il c.d. **metodo integrale**, che, *al netto delle elisioni necessarie per evitare duplicazioni di valori, si traduce nella somma di tutte le attività e tutte le passività nonché di tutte le consistenze reddituali della controllante con quelle delle partecipate*<sup>86</sup>.

È importante tuttavia, ricordare che, molto spesso, l'investitore che decide di acquisire un'altra entità, non ha le capacità economiche per presentare un corrispettivo tale da poter ottenere in cambio la partecipazione totalitaria del capitale sociale dell'altra società. In questi casi, egli otterrà comunque il controllo sulla gestione finanziaria, strategica e reddituale della società risultante dalla combinazione aziendale, se in linea con quanto stabilito nell'IFRS n.10, ma dovrà necessariamente fare particolare attenzione anche ai c.d. *"non controlling interests"*<sup>87</sup>, cioè l'insieme degli strumenti rappresentativi del capitale sociale della società acquisita che non sono detenuti o controllati direttamente dall'acquirente.

L'IFRS n.3R prevede che, per ogni operazione di business combination, *"l'acquirente deve valutare, alla data di acquisizione, le componenti delle partecipazioni di minoranza nell'acquisita che rappresentano le attuali interessenze partecipative e conferiscono ai possessori il diritto a una quota proporzionale delle attività nette dell'entità in caso di liquidazione"*<sup>88</sup>.

---

<sup>86</sup> Vedi Sostero, Cerbioni, Saccon, 2018, Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS, McGraw Hill Education, Milano, pag. 22-23.

<sup>87</sup> **Non controlling interests (NCI)**: Partecipazione di minoranza, nota anche come *"minority interests"*, ovvero una posizione di proprietà in cui un azionista possiede meno del 50% delle azioni in circolazione e non ha alcun controllo sulle decisioni. Gli interessi di minoranza sono misurati al valore patrimoniale netto delle entità.

<sup>88</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.19.

Le minority interests vengono misurate con due metodi alternativi:

- 1) Al valore equo;
- 2) Quota proporzionale della partecipazione di minoranza delle attività nette identificabili dell'acquisito.

La scelta di quale metodologia di valutazione utilizzare è a discrezione del soggetto acquirente.

Lo IAS n.8 “*Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*”, tuttavia, può prevedere che, se per una particolare operazione di aggregazione aziendale, è disponibile una metodologia di valutazione preferibile rispetto a quelle previste dall’IFRS n.3R, questa debba prevalere.

In genere, rispettando l’approccio contabile introdotto con l’acquisition method, le partecipazioni di minoranza vengono valutate al fair value.

Questa valutazione risulta essere particolarmente semplice e lineare nel caso in cui la società acquisita è quotata in un mercato regolamentato, dato che il fair value viene determinato oggettivamente sulla base dei prezzi di mercato dei titoli azionari non controllati dall’acquirente. È altresì vero, tuttavia, che il valore equo dei non controlling interests determinato con queste modalità può differire.

Da un punto di vista sostanziale, infatti, il valore di un’azione è calcolato dividendo il valore dell’azienda per il numero di azioni emesse, dalla stessa, nel mercato regolamentato di riferimento. Tuttavia, per calcolare il valore di un pacchetto azionario non è sufficiente moltiplicare il valore di una singola azione per il numero facente parte il pacchetto azionario, in quanto occorre verificare quanto esso “*pesi*” e di quali interessi sia portatore.

Nella valutazione di azienda può dunque accadere che il valore di un pacchetto azionario non sia pari alla corrispondente frazione del valore dell’azienda. In altre parole, il valore di un insieme di titoli pari ad una determinata percentuale del capitale sociale di una società non necessariamente corrisponde alla stessa quota del valore complessivo, ma vale “qualcosa in più” perché include il c.d. *premio di controllo* o vale “qualcosa in meno” perché include il c.d. *sconto di minoranza*.

Premi di controllo e sconti di minoranza sono quindi rettifiche in aumento o diminuzione, da applicare al valore delle azioni al fine di tenere conto degli specifici business interests.

Viceversa, se la società acquisita non è quotata e, pertanto, non sono disponibili, nel mercato, i prezzi delle sue azioni, l’acquirente sarà costretto ad utilizzare tecniche di valutazione diverse, meno affidabili perché valutate in modo soggettivo dagli operatori economici stessi e che difficilmente si basano su input oggettivi ed attendibili, osservabili nel mercato di riferimento.

D'altro canto, la seconda metodologia, già utilizzata nella precedente versione dell'IFRS n.3 (2004) con il purchase method, consente di valutare le partecipazioni di minoranza alla loro quota proporzionale nelle attività nette identificabili dell'acquisita ed è, conseguentemente, meno incline alle problematiche di valutazione relative all'uso del valore equo. Questa misurazione, tuttavia, non permette all'acquirente di utilizzare il metodo di consolidamento integrale, distanziandosi inequivocabilmente dalle linee guida previste dall'approccio della teoria dell'entità.

Di certo la possibilità di poter utilizzare due criteri alternativi, molto diversi l'uno dall'altro, per la valutazione delle partecipazioni di minoranza è sicuramente un vantaggio per gli operatori economici del mercato. Ciò che stupisce è la scelta, portata avanti dallo IASB, in totale controtendenza rispetto a quanto visto fino a questo momento. Molto spesso, infatti, nell'analisi del principio contabile IFRS n.3R, si è potuto notare come il Board abbia tentato di contenere la discrezionalità dei soggetti economici, redattori dei bilanci consolidati delle società partecipanti le operazioni di business combination. Questa continua ricerca di oggettività e trasparenza è perfettamente in linea con gli obiettivi di convergenza degli standard setter e con il fine ultimo di rendere più omogenee e compatibili le linee guida inerenti alla materia in esame.

Pertanto, per molti soggetti economici, la scelta portata avanti dallo IASB è incomprensibile e poco coerente, anche per il fatto che gli stessi US GAAP non presentano alcuna alternativa di valutazione per la valutazione delle partecipazioni di minoranza, ma hanno stabilito, fin dall'entrata in vigore del SFAS n.141R, che l'unica misurazione utilizzabile era quella relativa al fair value.

Tuttavia, per quanto la metodologia di valutazione al valore equo sia più coerente con i principi espressi dall'entity theory e maggiormente idonea a rappresentare la situazione patrimoniale e reddituale dell'acquirente una volta realizzata l'operazione di business combination, questo approccio valutativo non ha ottenuto, al momento della pubblicazione, nel 2008, dell'IFRS n.3R, il consenso necessario per prevalere definitivamente su quello utilizzato precedentemente.

E anche successivamente, nel 2010, all'Annual Improvements to IFRSs, pur notando come buona parte degli operatori economici preferissero utilizzare il fair value per la valutazione dei non controlling interests, lo IASB ha preferito non eliminare il metodo proporzionale, ma semplicemente introdurre delle regole più specifiche per disciplinare l'utilizzo di un metodo piuttosto che dell'altro.

In particolare, si decise che il metodo di misurazione degli interessi non di controllo in proporzione alla quota di attività nette nell'acquisita di spettanza dei terzi dovesse essere applicato solo quando erano riscontrabili interessenze di minoranza che rappresentavano diritti proprietari effettivi e queste attribuivano, conseguentemente, ai titolari, una quota proporzionale delle attività nette della

controllata in caso di liquidazione. In tutti gli altri casi, bisognava applicare il metodo di valutazione al fair value, alla data d'acquisizione.

La rilevazione e la misurazione delle interessenze partecipative e delle partecipazioni di minoranza e la scelta del metodo di valutazione delle stesse risulta fondamentale per la redazione del bilancio consolidato a seguito di una business combination per il fatto che andrà ad impattare, direttamente, sull'ammontare dell'avviamento inerente alla stessa operazione.

## **2.7: Il corrispettivo trasferito e potenziale**

Prima di giungere alla fase conclusiva di applicazione dell'acquisition method, è importante soffermarsi ad analizzare il compenso che l'acquirente trasferisce per ottenere il controllo di una partecipazione di maggioranza (o totalitaria) nell'altra entità coinvolta nell'operazione di business combination. L'IFRS n.3R prevede che il corrispettivo trasferito debba essere valutato al fair value, risultante dalla sommatoria, dei valori equi, alla data di acquisizione, delle attività ottenute, delle passività assunte e degli eventuali strumenti di equity emessi a favore del venditore<sup>89</sup>.

È chiaro quindi che l'importo trasferito comprende tutto ciò che, all'interno della transazione in essere tra le parti, viene identificato come contropartita per l'ottenimento del controllo dell'entità acquisita. Questo corrispettivo può includere disponibilità liquide, crediti, azioni di nuova emissione della società risultante dall'operazione di business combination (o azioni proprie nel caso di fusione per incorporazione), altri titoli o strumenti finanziari, investimenti, intangible o tangible asset, divisioni aziendali e obbligazioni (o altri titoli di debito).

È importante però sottolineare che, molto spesso, gli elementi inclusi nel corrispettivo trasferito, hanno una valutazione al fair value differente rispetto a quanto indicato, a livello contabile, nell'ultimo bilancio presentato dall'acquirente. In questa particolare casistica, l'investitore dovrà rilevare la differenza degli elementi di scambio, positiva o negativa che sia e inserirla nel conto economico di consolidamento. Questa, conseguentemente, andrà ad influenzare il risultato netto d'esercizio. Se, tuttavia, le attività e/o le passività trasferite, restano comunque nella sfera d'influenza dell'entità risultante dall'aggregazione aziendale (es. azioni societarie di nuova emissione), l'acquirente dovrà valutarle ai rispettivi valori contabili, in un momento che precede la data d'acquisizione, e non si dovrà preoccupare di confrontarli con il loro valore equo, al momento del passaggio del controllo da un'entità all'altra. Nel bilancio consolidato successivo all'operazione di business combination, verrà quindi inserito l'ultimo valore contabile calcolato<sup>90</sup>.

---

<sup>89</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.37.

<sup>90</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.38.

Oltre a questa specifica casistica, esistono altre particolari situazioni in cui la misurazione del corrispettivo trasferito dal soggetto acquirente all'acquisito non è di facile ed immediata valutazione. Questo può accadere, per esempio, nei casi in cui i soggetti coinvolti nell'operazione di business combination, prevedono di realizzare un'operazione aggregativa utilizzando come corrispettivo il solo scambio di interessenze partecipative. Questa operazione può realizzarsi quando una società quotata in un mercato regolamentato viene acquisita da una società non quotata. È evidente che, in questo caso, il valore equo delle partecipazioni dell'entità acquisita sia determinabile con modalità più affidabili rispetto al valore delle interessenze del soggetto acquirente, dato che si possono utilizzare i prezzi delle azioni della società acquisita, ricavati dal mercato di riferimento.

In altri casi, addirittura, l'operazione di aggregazione aziendale può verificarsi senza il trasferimento di alcun corrispettivo. L'IFRS n.3R prevede che questo accada in tre particolari circostanze<sup>91</sup>:

- a. La società acquisita riacquista sul mercato un numero di azioni proprie affinché un altro soggetto interessato (investitore) possa ottenere il controllo sull'entità;
- b. Vengono meno i diritti di veto minoritari che escludevano la possibilità di scalate ostili nell'azionariato societario dell'acquisita;
- c. I soggetti coinvolti decidono di aggregare le proprie attività per contratto. L'acquirente non trasferisce alcun compenso in cambio del controllo della società acquisita e non mantiene interessenze in essa alla data d'acquisizione o precedentemente.

Quando si verifica questa particolare operazione, l'acquirente dovrà rilevare, con le tecniche di valutazione più consone, il fair value dell'interessenza dell'acquirente nell'acquisita e non il valore equo, del corrispettivo trasferito, come accade solitamente.

Infine, un'ultima casistica da tenere in considerazione riguarda le entità di tipo mutualistico<sup>92</sup>.

Quando due entità mutualistiche si combinano tra loro, l'acquirente conferisce gli interessi dei membri in sé in cambio degli interessi dei membri nell'acquisita. Pertanto, viene pagato un corrispettivo, ma il suo valore equo non è prontamente determinabile e potrebbe risultare più semplice riconoscere l'intera partecipazione dei soci della società acquisita.

L'IFRS n.3R prevede, in questi casi, che, se il fair value del patrimonio netto o delle partecipazioni dei soci nell'acquisita è misurabile in maniera più attendibile rispetto al valore equo degli interessi dei soci trasferiti dall'acquirente, si dovrà utilizzare questo metodo valutativo per il calcolo del corrispettivo trasferito.

---

<sup>91</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 43.

<sup>92</sup> **Entità di tipo mutualistico:** Una entità che assicura dividendi, minori costi o altri benefici economici direttamente ai propri soci, membri o partecipanti (Vedi IASB; IFRS n.3R, Appendice A – Definizioni).

Le attività di tipo mutualistico sono molto simili alle società commerciali ma hanno una caratteristica distintiva fondamentale: i soci sono di fatto sia proprietari sia clienti della stessa e si aspettano di ricevere dei vantaggi economici derivanti da questa collaborazione (dividendi o tariffe ridotte sui beni e/o servizi offerti). È importante quindi che, quando si valuta una società mutualistica al proprio fair value, si tenga conto di questi fattori, includendo nella misurazione le ipotesi che gli operatori di mercato formulerebbero sui benefici futuri derivanti da questa particolare cooperazione.

L'IFRS n.3R prevede che, oltre al corrispettivo trasferito, i soggetti partecipanti ad un'operazione di combinazione aziendale devono sempre considerare, il c.d. *contingent consideration*, cioè un'obbligazione di trasferire attività aggiuntive o interessenze ai precedenti soci di una acquisita come contropartita di uno scambio per l'ottenimento del controllo sulla società acquisita, qualora si verificano determinati eventi futuri o vengano soddisfatte determinate condizioni.

Alle volte, tuttavia, può anche conferire all'acquirente il diritto alla restituzione di un compenso precedentemente trasferito, a seguito di particolari eventi<sup>93</sup>.

Questo corrispettivo potenziale dev'essere rilevato, dall'acquirente, al fair value, alla data di acquisizione, come parte del corrispettivo trasferito in cambio dell'ottenimento del controllo sull'acquisita. In questo modo, il corrispettivo trasferito viene idealmente suddiviso in una parte fissa e in una variabile che verrà implementata nel momento in cui verranno a realizzarsi le condizioni previste dai soggetti partecipanti l'aggregazione aziendale.

È fondamentale, pertanto, che l'acquirente rilevi tutti gli elementi che compongono il corrispettivo potenziale, anche se solo eventuali, perché questo consente all'entità risultante dall'operazione di business combination di evitare di rappresentare erroneamente la situazione contabile post consolidamento, con misurazioni sbagliate dell'avviamento.

È necessario comunque fare particolare attenzione, al momento del consolidamento, alla classificazione degli elementi facenti parte il corrispettivo potenziale.

Il principio contabile IAS n.32 "*Financial Instruments: Presentation*"<sup>94</sup>, viene preso come riferimento dall'IFRS n.3R per stabilire i criteri per la presentazione nel bilancio degli strumenti finanziari come passività o strumenti rappresentativi di capitale e per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie. Uno strumento finanziario è un qualsiasi contratto che dà origine a un'attività finanziaria per un'impresa e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di patrimonio netto per un'altra impresa.

---

<sup>93</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice A – Definizioni.

<sup>94</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.40.

Perché uno strumento finanziario possa essere classificato come passività finanziaria, esso deve prevedere un obbligo contrattuale a trasferire disponibilità liquide o altre attività finanziarie in un momento specifico diverso da quello di liquidazione o ad effettuare lo scambio a condizioni sfavorevoli. Inoltre, è possibile classificare come tale, un contratto che presumibilmente verrà estinto con l'utilizzo di strumenti rappresentativi di capitale (azioni o quote) in numero variabile.

Viceversa, uno strumento finanziario viene classificato come rappresentativo del patrimonio netto societario se non c'è una obbligazione contrattuale tra le parti e, nel caso venga estinto con l'utilizzo di azioni o quote, esse saranno trasferite in numero fisso.

Come detto precedentemente, il corrispettivo potenziale è misurato al fair value alla data di acquisizione. L'IFRS n.3R ha introdotto un nuovo approccio alla contabilizzazione delle variazioni di valore dei corrispettivi potenziali, successivi alla data di acquisizione.

Alle volte, infatti, può capitare che l'acquirente rilevi delle variazioni del fair value di questo corrispettivo, risultanti da informazioni ottenute dopo l'accadimento di fatti, successivi alla data di ottenimento del controllo. Se queste modifiche del valore equo si realizzano entro il Measurement period, di cui si è già avuto modo di parlare precedentemente, saranno rilevabili come rettifiche di competenza rispetto alla contabilizzazione originale dell'acquisizione.

Non rientrano nelle rettifiche alla contabilizzazione del corrispettivo potenziale le modifiche risultanti da eventi successivi alla data di acquisizione (ad esempio il raggiungimento di un determinato livello di utili, di un determinato prezzo di un'azione o il di un traguardo in un progetto di ricerca e sviluppo). Queste variazioni, pertanto, dovranno essere contabilizzate separatamente dall'aggregazione aziendale, contabilizzandole come segue:

- a) Se rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS n.9 "*Financial Instruments*" devono essere valutati al fair value e le variazioni devono essere rilevate nell'utile (perdita) d'esercizio;
- b) Se non rientrano nell'ambito di applicazione del suddetto principio contabile, devono essere comunque valutati al valore equo e le variazioni devono essere rilevate in ogni caso nell'utile (perdita) d'esercizio.

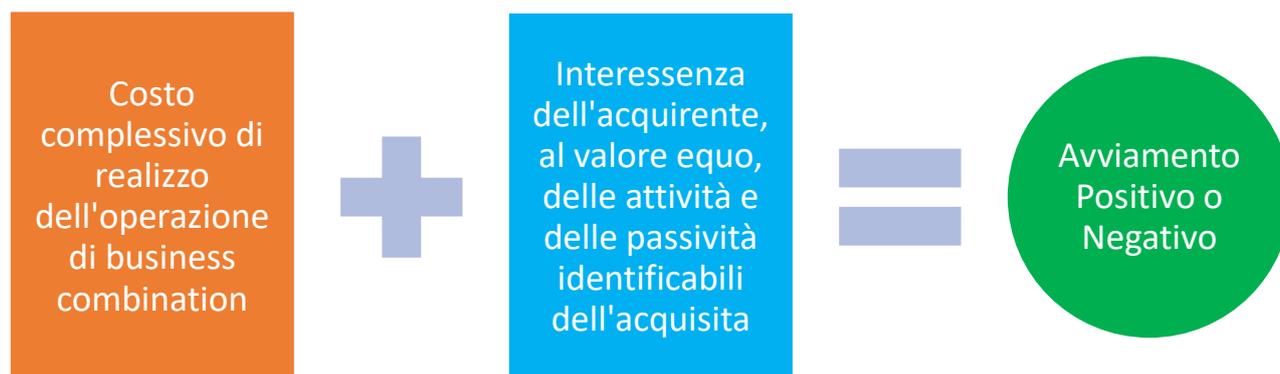
## 2.8: La rilevazione e valutazione del goodwill o del gain from a bargain purchase

Una volta rilevate, misurate e iscritte a bilancio le attività acquisite, le passività assunte, le interessenze partecipative e il corrispettivo trasferito e potenziale, secondo quanto previsto dall'acquisition method, all'acquirente rimane da portare a termine un solo step prima di completare definitivamente il procedimento contabile previsto dall'IFRS n.3R.

L'ultima fase è quella di determinazione del goodwill o del gain for bargain purchase relativo all'operazione di aggregazione aziendale in essere tra i soggetti economici coinvolti.

La determinazione dell'avviamento in una business combination è sicuramente uno dei fattori più innovativi introdotti dal Board a seguito della revisione del principio contabile in esame.

Nella prima versione dell'IFRS n.3 (2004), il purchase method prevedeva che il goodwill venisse calcolato come differenza tra il costo complessivo di realizzo dell'operazione e l'interessenza partecipativa dell'acquirente, al fair value, delle attività nette identificabili dell'acquisita.



*Figura 15 - Calcolo dell'avviamento previsto dall'IFRS n.3 (2004).*

Questa impostazione di calcolo del goodwill, era direttamente collegata al fatto che il purchase method applicava la metodologia di consolidamento della capogruppo modificata, la quale prevedeva la rilevazione integrale delle attività e delle passività e la loro conseguente misurazione al fair value, indipendentemente dalle quote di pertinenza delle NCI ma, allo stesso tempo, contemplava che, in merito all'avviamento della società acquisita, dovesse venir rappresentata la sola quota di pertinenza dell'acquirente, escludendo, di fatto, la rilevazione delle quote di avviamento relative alle partecipazioni di minoranza.

Chiaramente, questo differente trattamento contabile, creava non poca incoerenza al momento della redazione del bilancio consolidato della nuova entità risultante dall'aggregazione aziendale.

Per questo motivo, il Board ha optato, con la revisione del presente principio, di rivedere il trattamento contabile da applicare all'avviamento. L'acquisition method, pertanto, propone una metodologia completamente differente per la rilevazione e la valutazione di questo importantissimo aggregato contabile, introducendo il c.d. *full goodwill*, una metodologia di valutazione che, coerentemente con l'entity theory, prevede che l'avviamento venga rilevato e iscritto a bilancio integralmente, unendo in esso le quote di pertinenza del soggetto che detiene il controllo e quelle detenute dalle minoranze.

L'IFRS n.3R definisce l'avviamento come “*un'attività che rappresenta i futuri benefici economici risultanti da altre attività acquisite in una aggregazione aziendale non individuate singolarmente e rilevate separatamente*”<sup>95</sup>”.

La sua valutazione, a differenza di quanto previsto in precedenza, è molto più complessa e deriva dalla sommatoria di due aggregati contabili, presentati al paragrafo 32 dello stesso principio ed esplicitata qui di seguito<sup>96</sup>:

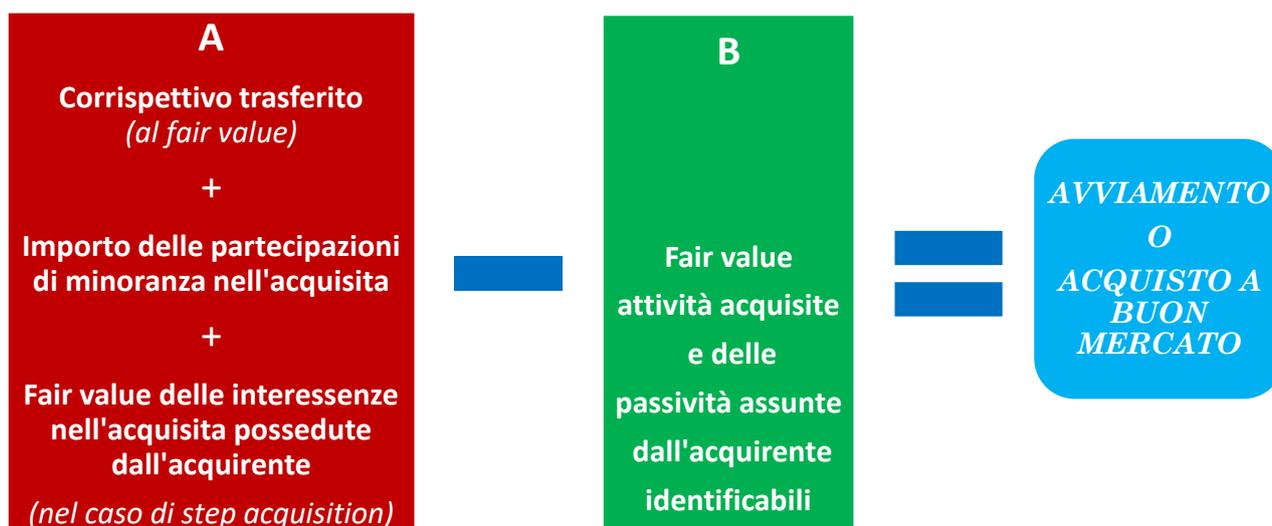


Figura 16 - Calcolo dell'avviamento nell'IFRS n.3R (2008).

L'avviamento risulta essere, sostanzialmente la differenza fra il corrispettivo dell'acquisizione e il fair value delle attività e delle passività acquisite al netto delle interessenze di minoranza; rappresenta un pagamento fatto in anticipo dall'acquirente a fronte dei benefici economici futuri connessi ad attività che non sono suscettibili di essere separatamente identificate e rilevate.

<sup>95</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, Appendice A – Definizione di Avviamento.

<sup>96</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 32.

Dal confronto tra i due aggregati contabili presentati poc'anzi, possono derivare due possibili scenari:

- Se la sommatoria del corrispettivo trasferito, dell'importo delle partecipazioni di minoranza nell'acquisita e le eventuali interessenze possedute precedentemente dall'acquirente risulta essere superiore al fair value delle attività acquisite e delle passività assunte identificabili dall'acquirente ( $A > B$ ), quest'ultimo iscriverà l'avviamento risultante nell'attivo patrimoniale del bilancio consolidato della società risultante post aggregazione;
- Viceversa, se l'aggregato B risulta essere maggiore dell'aggregato A ( $A < B$ ), l'acquirente dovrà, in primo luogo, svolgere un controllo identificare un'altra volta le attività e le passività acquisite e valutarle nuovamente unitamente al costo dell'aggregazione e successivamente iscrivere il gain to bargain purchase direttamente nel conto economico del bilancio consolidato della nuova entità, come provento o perdita derivante dall'operazione.

La valutazione e la misurazione degli elementi che compongono gli aggregati contabili presenti nella formula sono calcolabili in conformità con quanto presentato nei paragrafi precedenti.

È necessario, tuttavia, soffermare la propria analisi su quelli che sono i risultati derivanti dalla sommatoria prevista dall'IFRS n.3R.

Il Board, fin dalle prime discussioni intavolate con gli operatori economici, negli Exposure Draft del 1999, 2001 e 2003, precedenti alla pubblicazione della prima versione del principio contabile in esame si è interrogato su quale fosse la migliore forma di rappresentazione, nel bilancio consolidato successivo all'aggregazione, dell'avviamento.

In un primo momento, l'analisi si è concentrata sul rilevare i componenti che andavano ad influenzare, più di tutti, la misurazione dell'avviamento. Di questi, lo IASB, ha decretato che solo due effettivamente condizionano il c.d. *core goodwill*, cioè la parte più consistente ed importante dello stesso aggregato<sup>97</sup>. Questi due componenti sono:

- a) Il fair value della continuità aziendale che rappresenta la capacità dell'azienda risultante dall'aggregazione di ottenere un tasso di rendimento più elevato sull'utilizzo di determinati assets rispetto a quanto ci si aspetterebbe se tali attività venissero acquisite separatamente;
- b) Il fair value delle sinergie attese e altri benefici derivanti dalla combinazione delle attività nette delle entità coinvolte nell'operazione di business combination.

---

<sup>97</sup> Vedi Basis for Conclusions on IFRS n.3 – Business Combinations, par. BC.312-323.

Presupponendo quindi che il valore dell'avviamento risulti praticamente identico a quello previsto al momento dell'identificazione dell'core goodwill, il Board ha stabilito che questo aggregato contabile potesse essere rilevato, in stato patrimoniale, come un asset<sup>98</sup>.

Successivamente alla rilevazione iniziale a bilancio, l'avviamento acquisito<sup>99</sup> deve essere misurato al suo valore attuale, al netto delle perdite, tramite le regole stabilite nel principio contabile internazionale IAS n.36 "*Impairment of assets*". In questo modo esso verrà assoggettato alla procedura di impairment test come qualsiasi altro intangible asset a vita utile indefinita.

L'utilizzo di questa tecnica di valutazione del valore residuo di uno specifico asset ha come conseguenza il fatto che, l'avviamento, in qualsiasi caso, non possa essere soggetto ad ammortamento e quindi ad una perdita sistematica di valore nel tempo.

Il secondo scenario derivante dalla sommatoria dei due aggregati contabili previsti dalla formula per il calcolo dell'avviamento presenta, come risultato, la possibilità di determinare un bargain to purchase. L'IFRS n.3R, infatti, prevede che, alle volte, il fair value delle attività nette identificabili dell'acquisita, sia superiore alla somma del corrispettivo trasferito, dell'importo delle partecipazioni di minoranza e delle eventuali interessenze partecipative possedute precedentemente dall'acquirente. Questa possibilità è estremamente favorevole all'investitore, poiché, in questo modo, acquista la partecipazione di controllo in un'altra entità, a prezzi più che vantaggiosi.

Il Board, tuttavia, considera l'acquisto a buon mercato, una transazione anomala, essendo molto difficile che, imprenditori e/o società vendano consapevolmente e con volontarietà i loro business, valutati ad un fair value superiore rispetto al prezzo accettato. Questo può accedere in circostanze straordinarie, nelle quali spesso, la prima offerta presentata è quella definitiva<sup>100</sup>.

Lo IASB ha pertanto deciso che il guadagno economico derivante da un'acquisizione a buon mercato debba essere rilevato, dall'acquirente, alla data d'acquisizione, a conto economico, come plusvalore derivante dalla procedura di consolidamento delle entità coinvolte<sup>101</sup>.

Prima però di rilevare questa variazione nel prospetto di P&L, il Board richiede all'acquirente di controllare attentamente se ha identificato correttamente tutte le attività acquisite e le passività assunte e, in caso di rilevare e valutare qualsiasi ulteriore attività o passività scaturita in seguito alla verifica.

---

<sup>98</sup> Vedi Basis for Conclusions on IFRS n.3 – Business Combinations, par. BC.312-323.

<sup>99</sup> L'avviamento generato internamente non è rilevabile come un'attività perché non è una risorsa identificabile (ossia non è separabile, né può derivare da diritti contrattuali o altri diritti legali) controllata dall'entità che può essere attendibilmente misurata al costo. (Vedi IASB, IAS n.38, par.48).

<sup>100</sup> Vedi Basis for Conclusions on IFRS n.3 – Business Combinations, par. BC.371-374.

<sup>101</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par. 34.

Questo perché, sebbene molto spesso le ragioni che portano una società ad una liquidazione forzata o ad una vendita in condizioni di totale emergenza siano più che evidenti, a volte, la mancanza di prove chiare e trasparenti potrebbero creare precedenti scomodi per la prassi operativa internazionale.

L'acquirente deve quindi riesaminare le procedure utilizzate per la misurazione dei seguenti elementi<sup>102</sup>:

- le attività acquisite e le passività assunte;
- (eventualmente) le partecipazioni di minoranza nell'acquisita;
- (in caso di step acquisition), la partecipazione precedentemente detenuta dall'acquirente nell'acquisita; e
- Il corrispettivo trasferito.

In questo modo, lo IASB ritiene che si vengano a mitigare gli errori precedentemente rilevati nelle errate misurazioni iniziali. Nel caso permanga una differenza negativa, essa verrà imputata, come esplicitamente detto precedentemente, nell'prospetto di P&L post aggregazione.

---

<sup>102</sup> Vedi IASB, IFRS n.3R, par.36.

## CAPITOLO 3

### LA BUSINESS COMBINATION TRA FIAT-CHRYSLER E IL GROUPE PEUGEOT: STELLANTIS N.V.

#### Premessa

Il 16 gennaio 2021, in seguito all'approvazione, in assemblea straordinaria, degli azionisti di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot, è nata ufficialmente Stellantis<sup>103</sup> N.V.<sup>104</sup>, impresa multinazionale, con sede legale ad Amsterdam, quotata presso le borse di Milano, Parigi e New York, quarto costruttore automobilistico, a livello globale, in termini di volumi e di fatturato sulle vendite.



Figura 22 - Logo di Stellantis. Fonte: Stellantis.com



Figura 23 - Marchi confluiti in Stellantis. Fonte: Stellantis.com

La nuova entità può contare su un ampio portafoglio di marchi iconici: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroen, Dodge, DS, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati, Opel, Peugeot e RAM, su 400.000 dipendenti e su una sempre maggiore capillarità nel raggiungere i principali mercati internazionali.

La fusione, inoltre, consentirà la condivisione di tecnologie, competenze e piattaforme produttive, in grado di generare sinergie ed efficientamento.

Stellantis ha l'obiettivo di offrire, in questa nuova era della mobilità, dei prodotti e dei servizi che rispecchino l'innovazione e la sostenibilità, soddisfacendo, allo stesso tempo, le esigenze e i bisogni dei clienti, sempre più interessati ad acquistare o noleggiare autoveicoli elettrici o ibridi, ipertecnologici e che gli consentano di essere sempre connessi con il mondo che li circonda.

Nel seguente capitolo, si accennerà brevemente al mercato dell'automotive, delle sfide e degli obiettivi che i player del settore dovranno affrontare in futuro. Successivamente, si entrerà più nel dettaglio, in merito alla formazione di Stellantis, analizzando i due gruppi automobilistici prima dell'aggregazione, ricercando le motivazioni della scelta portata avanti, studiando nei particolari il procedimento contabile applicato e fornendo i dettagli relativi all'azionariato e la governance.

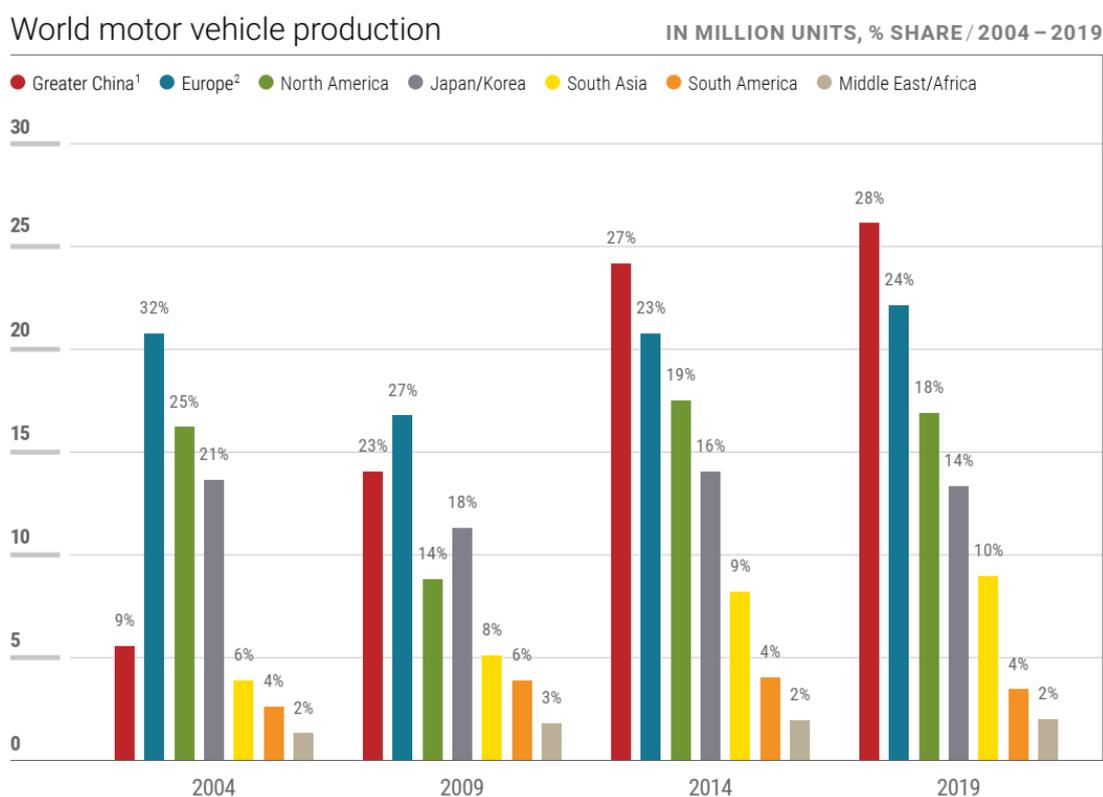
<sup>103</sup> **Stellantis**: deriva dal verbo latino “*stello*” ovvero “*essere illuminato dalle stelle*”. Le origini latine rendono omaggio alla lunga e importante storia delle due società fondatrici mentre l'evocazione dell'astronomia richiama lo spirito di ottimismo, energia e rinnovamento alla base di questa unione che cambierà il settore dell'automotive.

<sup>104</sup> **N.V.**: acronimo dell'olandese “*naamloze vennootschap*”, traducibile in italiano in “*società per azioni*”.

### 3.1: Il settore dell'automotive: alcuni aspetti introduttivi

Il settore automobilistico è stato, fin dalle sue origini, una delle più importanti industrie al mondo e rappresenta, tuttora, un formidabile motore, a livello mondiale, per la crescita, le esportazioni, l'innovazione e l'occupazione. La sua influenza si estende, direttamente, a tutta una serie di altri settori e la sua valenza transfrontaliera è particolarmente significativa per tutti quei paesi, facenti parte codesta filiera produttiva.

Nel 2019, la produzione mondiale di autoveicoli è arrivata a toccare i novanta milioni di autoveicoli. Di questi, un quarto del totale è stato prodotto in Cina e un altro quarto in Europa, dove Germania, Francia, Spagna, Italia e Regno Unito sono, senza dubbio, tra i principali produttori.

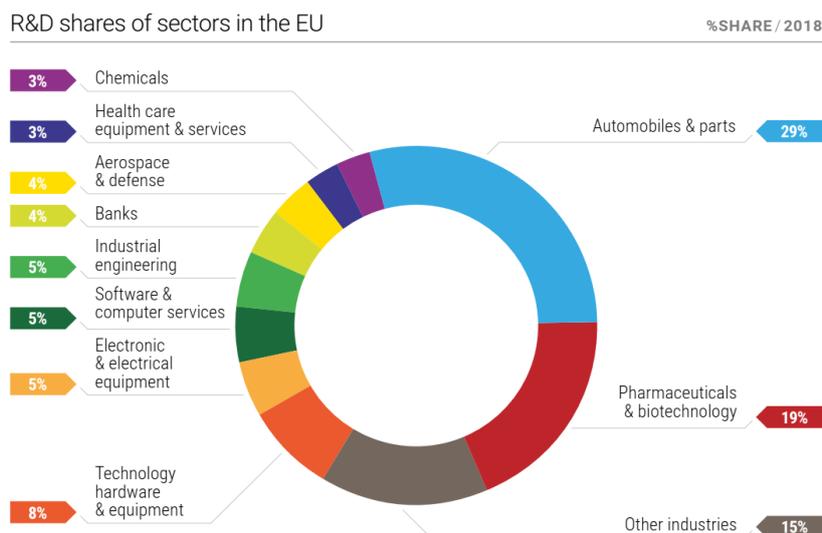


**Figura 24 - Domanda mondiale di autoveicoli per area economica, tra il 2004 e il 2019.**  
**Fonte: IHS MARKIT, 2019.**

Soprattutto nel vecchio continente, il settore automobilistico è altamente sviluppato, tanto da impiegare quattordici milioni di persone, ovvero il 6,1% del tasso occupazionale del continente.

In Europa, l'automotive è, inoltre, il primo settore per incidenza delle spese in Ricerca e Sviluppo con una quota pari al 29% del totale speso: questo dato evidenzia come il "vecchio continente" sia il principale investitore mondiale, in ricerca, all'interno del comparto automobilistico<sup>105</sup>.

<sup>105</sup> Spesa in R&D nel 2019: Europa: €57 mld; Giappone: €30 mld; Stati Uniti d'America: €15 mld; Cina: €5 mld.



**Figura 25 - Spesa in R&D in Europa nel 2019.**

Fonte: *The 2019 EU industrial R&D investment scoreboard, European Commission, 2019.*

Lo sviluppo dell'automobile ha condizionato direttamente la società e l'economia di numerosi paesi fin dalla fine del XIX secolo, con l'avvento dei primi costruttori in Europa e in Nord America.

Inizialmente, la produzione dei primi modelli di auto comportava ingenti costi ed era orientato al consumo dell'élite aristocratica di quell'epoca. Successivamente, tuttavia, con l'avvento di notevoli innovazioni nella produzione e nelle materie prime di utilizzo, come ad esempio la catena di montaggio e l'acciaio, iniziò a diffondersi il c.d. fenomeno della “*democratizzazione dell'automobile*”, che consentì al settore uno sviluppo molto rapido.

Nel corso del XX secolo, il comparto automobilistico proseguì la propria crescita, diventando a tutti gli effetti il motore trainante dell'economia globale grazie ai numerosi investimenti in nuove tecnologie, in nuovi modelli all'avanguardia da un punto di vista ingegneristico, prestazionale ed estetico e per la sempre maggiore diversificazione, fondamentale per evitare la saturazione dei mercati e per accrescere la domanda di autoveicoli da parte degli acquirenti stessi.

In più, la sempre maggiore espansione in nuovi mercati e la conseguente internazionalizzazione crearono nuove opportunità di sviluppo e il confronto con nuovi competitors.

Il settore dell'automotive, tuttavia, fu costretto a rallentare il suo infrenabile sviluppo, con la crisi petrolifera, diffusasi nel 1973. Lo shock causato dall'aumento dei costi di benzina e gasolio causò una profonda modifica del paradigma produttivo, e un sostanziale cambiamento degli equilibri internazionali, presenti precedentemente all'interno del comparto.

La ripresa degli anni '80 coincise con una sempre maggiore propensione alla globalizzazione, che comportò notevoli sviluppi in termini di delocalizzazione (c.d. *offshoring*) della catena del valore.

---

Fonte: ACEA (2020), “*The Automotive Industry Pocket Guide 2019-2020*”.

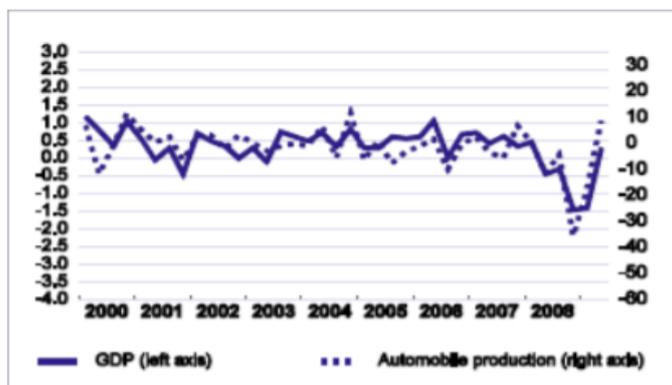
La tendenza comune, infatti, portò moltissimi competitors a spostare le proprie attività produttive nei principali paesi in via di sviluppo, per sfruttare i minori costi derivanti dall'acquisto di materie prime a prezzi più vantaggiosi e la manodopera meno qualificata e meno tutelata dai sindacati, sempre più presenti e rilevanti, viceversa, nei paesi industrializzati.

Motivazione	percentuale
Basso costo del lavoro	49,3%
Disponibilità in loco di materie prime a basso costo	20,7%
Prossimità dei mercati di sbocco	22,5%
Vantaggi fiscali	17,4%
Minori vincoli in materia di tutela ambientale e di diritto del lavoro	8,0%
Altro	7,0%

*Figura 26 - Principali motivazioni che solitamente portano alla delocalizzazione produttiva. Fonte: Unicredit, 2006.*

Le tendenze alla globalizzazione e il sempre maggiore utilizzo della tecnologia consentì al settore automobilistico di continuare a svilupparsi fino alla metà del primo decennio, del nuovo millennio.

Nel 2008, tuttavia, l'avvento della grande crisi finanziaria colpì inaspettatamente il settore come mai fatto in precedenza, comportando una perdita di fatturato, nel 2009, pari al 15% e una diminuzione della produzione, in un anno, di circa otto milioni di autoveicoli.



*Figura 27 - Correlazione tra PIL e produzione di automobili dall'anno 2000. Fonte: OECD, Economic Outlook, 2009.*

Con grande resilienza e con la forte spinta data dagli Stati sovrani tramite l'emissione di incentivi al settore, il comparto automobilistico, in poco più di un anno, riuscì a risollevarsi, mettendosi alle spalle, temporaneamente, gli effetti causati dalla grande recessione.

Gli incentivi, tuttavia, non potevano risolvere i problemi strutturali interni al settore.

Essi consentirono semplicemente di evitare il tracollo finanziario in una situazione di grave crisi economica. Da quel momento, però, il comparto automobilistico dovette affrontare un periodo di notevole ristrutturazione interna, focalizzando la propria attenzione su tre variabili fondamentali: tecnologia, normativa e sviluppo economico.

In primis, il sempre maggiore utilizzo della tecnologia nella vita quotidiana della popolazione mondiale ha richiesto una notevole investimento per l'implementazione di strumenti all'avanguardia, all'interno di nuovi modelli di autoveicoli sempre più sofisticati e al passo con i tempi.

In secondo luogo, le normative più stringenti riguardanti le emissioni di CO<sub>2</sub>, la sempre maggiore attenzione al tema della sicurezza stradale e la prevenzione ambientale, hanno costretto le case automobilistiche ad aumentare le spese in R&D per ricercare nuove soluzioni componentistiche che potessero rispettare le delimitazioni normative.

In chiave economica, queste specifiche richieste si trasformarono, conseguentemente, in una sempre maggiore propensione alla concentrazione di aziende e la costituzione di gruppi aziendali, formatisi per condividere gli investimenti e ricercare soluzioni comuni all'interno di un mercato sempre più complesso.

L'avvento della crisi pandemica globale derivante dalla diffusione del Covid-19, nel primo trimestre del 2020, ha colpito ancora più duramente l'industria automobilistica, con modalità difficilmente prevedibili e totalmente differenti rispetto a quanto mai accaduto precedentemente.

La pandemia, infatti, ha fortemente influito sulla vita degli individui e delle entità economiche presenti nel mercato, riducendo al minimo la possibilità di viaggiare, chiudendo gli stabilimenti produttivi per settimane se non per mesi interi, facendo crollare le vendite di moltissimi prodotti non indispensabili e portando a numerosi licenziamenti o all'utilizzo forzato della cassa integrazione da parte delle imprese del settore.

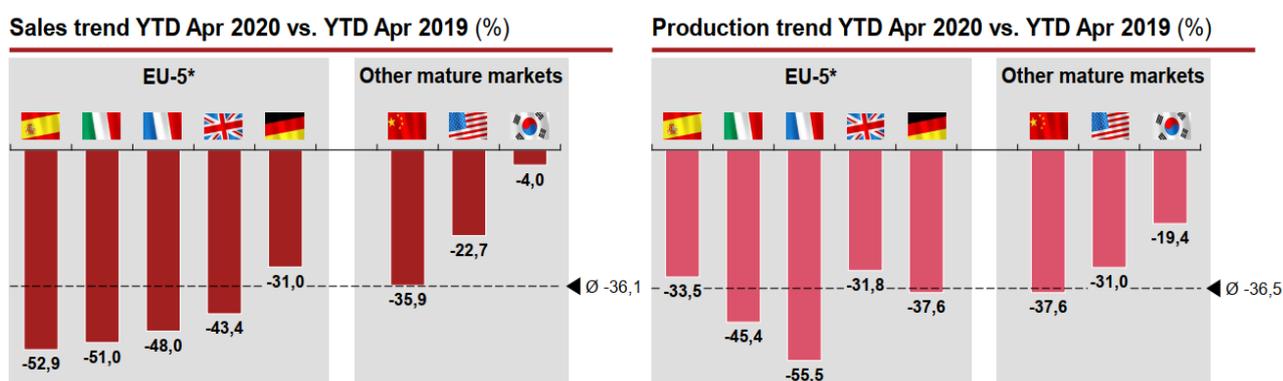


Figura 28 - Conseguenze del Covid sulle vendite e sulla produzione di autoveicoli. Fonte: PWC, 2020.

Attualmente, è difficile prevedere le tempistiche necessarie a far tornare il mercato dell'automotive ai livelli precedenti alla crisi pandemica. È presumibile, tuttavia, aspettarsi una sempre maggiore propensione alla concentrazione fra aziende, nel breve periodo: le disponibilità liquide scarseggiano, i sussidi statali hanno arginato le prime difficoltà ma l'unica prospettiva capace di abbattere il rischio di fallimento delle case automobilistiche del settore si può riassumere nel famoso proverbio "l'unione fa la forza".

## 3.2: Gli attori coinvolti nell'accordo: FCA e PSA

### 3.2.1: Storia di Fiat



*Figura 29 - Logo Fiat.  
Fonte: Fiat.it*

La FIAT (acronimo di Fabbrica Italiana di Automobili Torino) nacque ufficialmente l'11 luglio 1899, a Torino, in un periodo di forte espansione industriale del Nord Italia.

L'anno successivo, venne inaugurato il primo stabilimento, che comprendeva trentacinque operai e aveva la capacità di produrre ventiquattro autoveicoli l'anno.

Tra i numerosi soci fondatori, si distinse fin da subito un noto imprenditore piemontese, Giovanni Agnelli, per le sue spiccate doti di leadership e la sua grande capacità strategica, tanto da diventare nel 1902 amministratore delegato e, nel 1904 l'azionista di maggioranza della società, a seguito dell'entrata in Borsa di Fiat, nello stesso anno.

L'azienda, dopo una partenza a rilento, seguendo le idee innovative dello stesso Agnelli e facendo leva sull'ottimo rapporto tra l'imprenditore e il primo ministro italiano dell'epoca, Giovanni Giolitti, riuscì a far breccia nel mercato interno e a svilupparsi repentinamente, non fermandosi neppure con lo scoppio della Prima guerra mondiale, dato il grande sviluppo nella produzione di camion militari, aerei, autoambulanze, mitragliatrici e motori per sommergibili. La conversione alla produzione militare, resasi necessaria dopo l'entrata in guerra dell'Italia nel 1915, non mutò comunque l'idea di garantire, per la Fiat, un futuro luminoso, a livello globale, nella produzione di autoveicoli.

Tuttavia, il periodo successivo alla conclusione della Grande Guerra comportò un notevole rallentamento del mercato automobilistico, soprattutto per la complessa trasformazione sociale che stava colpendo, da vicino, buona parte dei paesi europei nel periodo post-bellico.

Con l'avvento del fascismo, nel 1922, inoltre, l'azienda fu costretta a ridimensionare i suoi piani di espansione internazionale, concentrandosi totalmente sulle vendite nel mercato interno, come specificatamente richiesto dalla politica autarchica ostentata da Mussolini, in Italia. Questo comportò una notevole riduzione nella produzione di autoveicoli e, viceversa, un forte incremento nella vendita dei c.d. veicoli industriali.

Con la fine della Seconda guerra mondiale, la Fiat si ritrovò a dover far fronte ad una complicata pianificazione della ripresa economica: da un lato, buona parte degli stabilimenti erano stati bombardati e rasi al suolo dalle truppe tedesche a seguito del referendum del 1943 e, come se non bastasse, nel 1945, lo stesso Giovanni Agnelli, morì, non permettendo una transizione agevole dei poteri. Ci vollero tre anni per superare questo momento estremamente complicato.

Nel 1948, grazie agli aiuti economici offerti dagli americani con il Piano Marshall, la Fiat riuscì comunque a completare la ricostruzione degli impianti e dei fabbricati andati distrutti nel corso del conflitto, a riprendere la produzione ai livelli prebellici e ad assumere ulteriore personale.

Dopo anni di ciclicità nel settore, caratterizzati da incrementi e decrementi delle vendite, il decennio '60-'70, denominato il periodo del “*Miracolo Economico*”, con tassi di crescita medi annui del prodotto interno lordo pari al 6,3%, consentì alla Fiat di svilupparsi in modo vertiginoso, diventando, a tutti gli effetti, una delle principali aziende italiane dell'epoca e motore trainante dell'economia del “*Bel Paese*” in quel periodo. Per dare un'idea, la produzione di autovetture, in un anno, passò da 425.000 a 1.1741.000 e i dipendenti, nel 1970, erano circa 171.000.

Nel 1966, inoltre, l'avvocato Gianni Agnelli, nipote di Giovanni, successe al nonno alla guida della Fiat. Grazie ad una sua intuizione, l'azienda torinese acquisì, in poco tempo, i marchi autonomi Lancia, Abarth e Ferrari, con l'intento di incrementare le quote e l'influenza nel mercato.



*Figura 30 - Primo piano di Gianni Agnelli. Fonte: Fiat.it*

Gli anni '70 tuttavia, furono anni molto difficili.

In primis, per il clima di forte tensione venutosi a creare a seguito delle rivolte organizzate dal “*Movimento del Sessantotto*” e portato avanti, a più riprese, da vari gruppi extraparlamentari. Questo comportò una sempre maggiore richiesta, da parte dei lavoratori, di maggiori tutele sul posto di lavoro e di scontri o scioperi ricorrenti.

Inoltre, la crisi energetica del 1973, sviluppatasi a seguito dell'incremento da parte dell'OPEC<sup>106</sup> del prezzo del petrolio, rallentò conseguentemente la produzione di autoveicoli, anche per le imposizioni avanzate dal governo italiano per un risparmio energetico generale da parte della popolazione.

Gli effetti delle crisi petrolifere, della sempre maggiore integrazione dei mercati e il conseguente abbattimento delle barriere doganali costrinsero la Fiat a rivedere alcune decisioni strategiche prese precedentemente, optando per l'abbandono di una serie di modelli prodotti fino a quel momento e il ritiro dal mercato nordamericano a discapito di uno sviluppo verso gli stati del sud del continente.

Gli anni '80 portarono inoltre, la casa automobilistica torinese, a rivedere completamente la propria gamma di prodotti offerti al pubblico, ridimensionandola e ricercando delle novità che consentissero di avere maggiori probabilità di vendita.

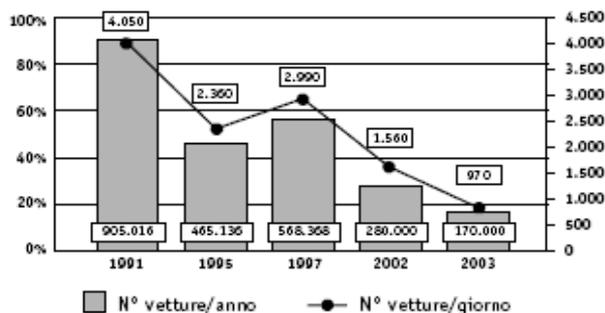
---

<sup>106</sup> **Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC):** Organizzazione intergovernativa permanente, creata alla Conferenza di Baghdad il 10-14 settembre 1960 da Iran, Iraq, Kuwait, Arabia Saudita e Venezuela e integrata, in seguito, da altri Paesi con l'obiettivo di coordinare e unificare le politiche petrolifere tra i Paesi Membri, al fine di garantire prezzi equi e stabili ai produttori di petrolio, una fornitura efficiente, economica e regolare di petrolio alle nazioni consumatrici e un giusto ritorno sul capitale a coloro che investono nel settore. (Fonte: OPEC, *Brief History*).

A seguito di questo rinnovamento della produzione, la Fiat riuscì a risollevarsi e attraversò un periodo di forte espansione, tanto da diventare, in breve tempo, il maggior produttore di autovetture europeo e il quinto a livello mondiale.

Per poter continuare ad avere questa notevole influenza nel settore, la casa automobilistica italiana acquisì due marchi iconici dell'epoca, Alfa Romeo (1986) e Maserati (1993), con l'intento di differenziare le tipologie di prodotto e raggiungere clienti più vicini a particolari mercati di nicchia.

TAV.4 - AUTO PRODOTTE A TORINO (1991-2003)



Fonte: Fiom Torino

Figura 31 - Riduzione della produzione di Fiat negli anni '90.

Fonte: Fiom Torino.

Dall'inizio degli anni '90, tuttavia, la crisi produttiva che colpì l'industria manifatturiera italiana, coincise con una forte riduzione della quota di mercato, a livello internazionale, della Fiat. Questo forte decremento toccò il suo apice nel biennio 2003-2004. Negli stessi anni, inoltre, morirono il Presidente Gianni Agnelli e suo fratello Umberto.

In un momento di totale sbandamento, con un'alta probabilità di giungere al fallimento societario, la Fiat tentò di salvarsi affidando il ruolo di presidente della società a Luca Cordero di Montezemolo, a John Elkann, nipote di Gianni Agnelli, il ruolo di vicepresidente e nominando Sergio Marchionne amministratore delegato. Quest'ultimo era arrivato in Fiat nel 2003, per volere dello stesso Gianni Agnelli, come consigliere indipendente del Consiglio d'Amministrazione. Con delle spiccate doti di leadership e delle competenze in materia molto importanti, Marchionne aveva già dimostrato, risanando la SGS Ginevra in poco meno di due anni, le sue capacità di salvataggio di un'azienda già ben avviata verso il fallimento. Consapevole della posta in gioco, egli rifondò, totalmente la Fiat.

In primis, Marchionne decise di sciogliere qualsiasi tipo di collaborazione con General Motors, con cui Fiat, negli anni precedenti aveva stipulato un accordo di futura vendita ma dal quale l'azienda americana si era tirata indietro a fronte delle difficoltà economiche che stava affrontando la casa automobilistica italiana. Forte del mancato utilizzo delle put option a loro disposizione per l'entrata nel capitale sociale della società torinese, la Fiat fece causa a General Motors e vincendo la battaglia legale presso il Tribunale di Giustizia degli Stati Uniti, la costrinse a pagare una penale di circa \$2 miliardi per insolvenza contrattuale.

Marchionne, con l'approvazione del CdA decise di utilizzare tale compenso per potenziare la produzione di autoveicoli, unica vera e reale competenza specifica che Fiat da cui ripartire.

L'idea fondamentale era quella di produrre e vendere, entro poco tempo, un quantitativo di automobili pari a sei milioni, a condizioni di mercato più che favorevoli per i clienti, in modo da riprendere credibilità nel mercato ed attirare l'interesse, a livello globale, verso il marchio Fiat.

L'azienda, seppur in difficoltà riuscì effettivamente a risollevarsi, si salvò dalla bancarotta e riprese a crescere. Marchionne, tuttavia, sapeva che ciò che era stato fatto non era ancora abbastanza. C'era la necessità di una maggiore visibilità internazionale, il bisogno di entrare in nuovi mercati e vendere le proprie auto con modalità sempre più favorevoli per i consumatori. In questo particolare contesto, si inserì, in piena crisi economica globale, l'acquisizione da parte di Fiat della Chrysler Corporation.

### 3.2.2: Storia di Chrysler



**Figura 32 - Logo di Chrysler.**  
**Fonte: Chrysler.com**

La Chrysler Corporation venne fondata, a Detroit, nel 1925 da Walter Percy Chrysler, ex responsabile dirigente presso la Buick Motor Company e proprietario della Maxwell Motor Company.

L'azienda, grazie alle spiccate doti ingegneristiche ed intuitive del suo fondatore, riuscì in brevissimo tempo a crescere a tal punto da diventare la quinta casa automobilistica per volume di autoveicoli venduti negli Stati Uniti. L'aspetto più rilevante che

rese il marchio Chrysler, fin da subito, conosciuto e ben voluto nel mercato interno era il non facile connubio tra il fascino e il lusso ostentato dai modelli prodotti e il prezzo più che accessibile per la maggior parte della popolazione.

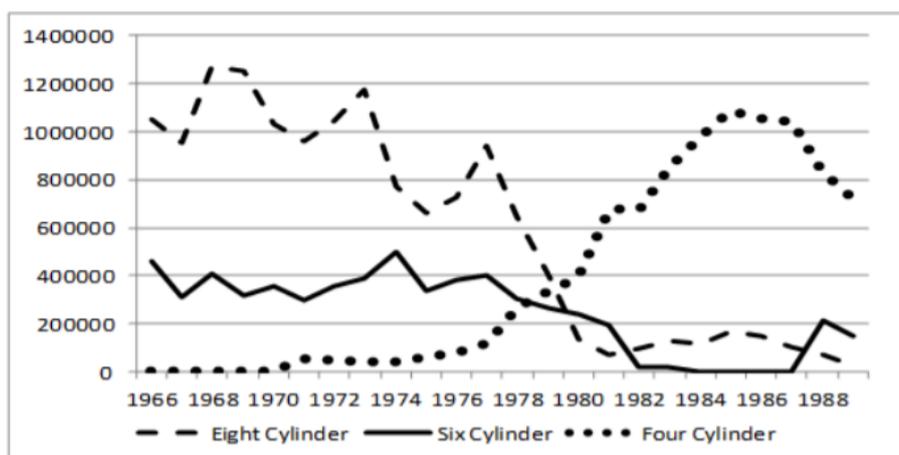
Inoltre, l'acquisizione di Dodge, nel 1927, per la cifra record, per l'epoca, di \$225 milioni, la rese ancora più famosa e riconosciuta a livello internazionale.

Con lo scoppio della Seconda guerra mondiale, la Chrysler collaborò con l'esercito americano per la produzione dei motori per i Boeing e degli autoveicoli da destinare al campo di battaglia europeo.

A seguito della conclusione delle ostilità, inoltre, collaborò con il programma spaziale americano per la sperimentazione dei missili e dei razzi *Apollo*, continuando comunque a produrre modelli in linea con le mode dell'epoca, senza però apportare notevoli innovazioni.

Con l'inizio degli anni '70 e l'avvento della crisi petrolifera del 1973, Chrysler fu costretta a ridurre drasticamente la produzione, disperdendo un'ingente quantità di risorse economiche.

Per questo motivo, l'azienda statunitense decise di allearsi con Mitsubishi, entrando nel suo azionariato sociale (15%), in modo da copiare i modelli e le tecnologie utilizzate in Giappone e produrre auto simili, a marchio Chrysler, da rivendere successivamente nel mercato americano.



**Figura 33 - Produzione per cilindrata di Chrysler anni 1966-1988.**  
**Fonte: American Journal of Management, 2015.**

Tuttavia, anche questo tentativo fu vano: i volumi di vendita rimanevano bassi e questo portò la casa automobilistica sull'orlo della bancarotta, tanto da dover richiedere al Congresso degli Stati Uniti un prestito di \$1,5 miliardi per evitare il fallimento.

In un momento così difficile, venne nominato amministratore delegato della società Lee Iacocca, un manager statunitense, di origini italiane, che precedentemente aveva lavorato in Ford.

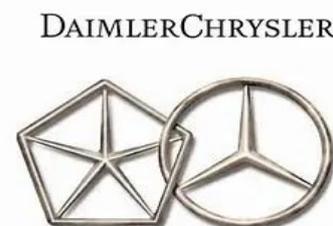
Il nuovo CEO, da subito, introdusse una serie di novità strategiche e portò avanti un forte rinnovamento dei modelli prodotti da Chrysler, riscuotendo un gran successo. Nel 1987 riuscì, peraltro, ad acquistare i famosissimi marchi Jeep e Lamborghini per diversificare la gamma.

Gli anni '90 videro il ritorno di Chrysler nel Vecchio Continente, con l'apertura di un nuovo polo produttivo in Austria: un investimento finalizzato a soddisfare la sempre maggiore domanda proveniente dall'Europa, soprattutto per quanto riguardava i modelli Jeep.

Tuttavia, il vero fattore di rischio per l'azienda americana era la quasi totale dipendenza del fatturato derivante dalle vendite del solo mercato statunitense, in forte controtendenza con i principali competitors, Ford e General Motors, che ormai da moltissimo tempo erano riusciti ad entrare in differenti mercati internazionali e ad accrescere la propria quota di mercato grazie alle vendite estere.

In questo senso, il 1998 fu un anno cruciale per Chrysler.

L'azienda americana decise di fondersi, con un'operazione di fusione paritetica (*c.d. merger of equals*) con la tedesca Daimler, una consociata della più nota Mercedes, dando vita ad un nuovo colosso nel settore automotive, denominato *DaimlerChrysler*.

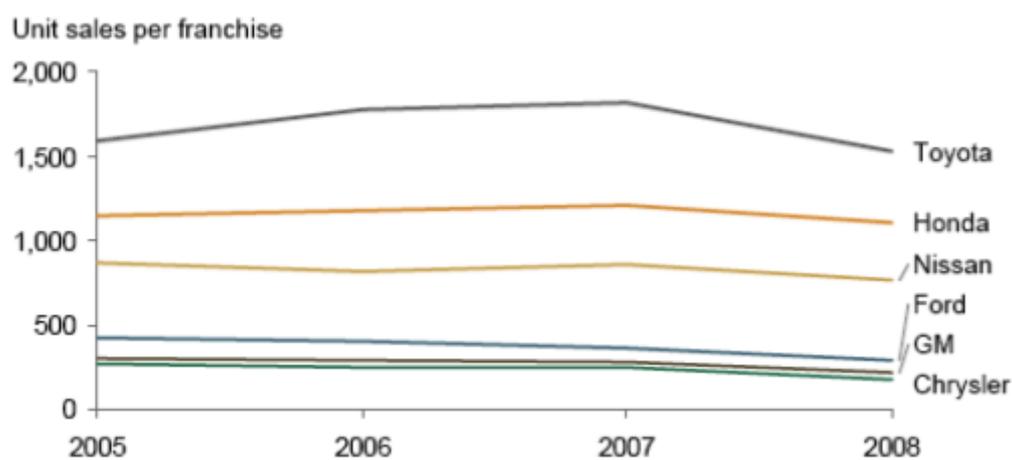


**Figura 34 - Logo DaimlerChrysler.**  
**Fonte: Quattroruote.it**

Le due società risultarono essere diverse tra loro e presentavano standard di efficienza e di produttività totalmente differenti. Fin da subito, la collaborazione alla pari venne meno e Daimler prese il controllo delle operazioni, trasferendo le metodologie di R&D, produzione e ingegneria all'azienda americana, con l'obiettivo di farle acquisire le competenze utili per tornare ad essere competitiva.

La casa automobilistica tedesca, tuttavia, non riuscì nel suo intento e, dopo aver speso una ingente quantità di denaro, nel 2007, decise di cedere l'80% delle sue quote azionarie di DaimlerChrysler al fondo d'investimento "Cerberus Capital Management".

**Figure 2: Average Annual Sales for GM, Chrysler Dealerships and Their Competitors (2005-2008)**



Source: Boston Consulting Group

**Figura 35 - La crisi delle vendite di Chrysler (2005-2008). Fonte: Boston Consulting Group.**

Questo fondo acquisì la partecipazione di maggioranza di Chrysler con l'obiettivo di risanare l'azienda e farla tornare ad essere il più importante produttore di autovetture del Nord America. Tuttavia, l'avvento della crisi finanziaria ed industriale del 2008 colpì come mai successo precedentemente nella storia anche l'industria automobilistica globale, facendo fallire miseramente, in poco meno di un anno, il piano di ristrutturazione aziendale.

Le vendite Chrysler diminuirono di oltre il 30% e i vertici del Gruppo di Detroit furono costretti a chiedere un intervento del governo degli Stati Uniti, che sotto la presidenza Bush, ne evitò il tracollo finanziario ed il conseguente fallimento. Tuttavia, la liquidità versata nelle casse societarie non era sufficiente per salvare la Chrysler, se non nel breve periodo.

Con questa drammatica situazione, Fiat e Chrysler avviarono dei colloqui per allearsi, cercando di risollevarne le sorti di entrambe le società.

### 3.2.3: *L'accordo tra Fiat e Chrysler e la nascita di FCA*

Nel 2008, l'avvento della crisi finanziaria ed industriale, che colpì ogni settore dell'economia internazionale, ebbe una fortissima ripercussione anche nel comparto automobilistico, tanto che moltissimi attori del settore furono costretti a richiedere dei sussidi straordinari ai rispettivi paesi d'appartenenza per evitare il fallimento.

Sergio Marchionne comprese da subito quelle che potevano essere le conseguenze della crisi che si stava abbattendo sull'economia globale, tant'è che iniziò a pensare che l'unica soluzione plausibile per evitare il fallimento di buona parte delle case automobilistiche fosse la concentrazione nel mercato e la conseguente creazione di grandi Corporation, con un forte potere all'interno del settore.

Il CEO di Fiat auspicava, pertanto, ad una forte spinta verso la creazione di alleanze strategiche o vere e proprie fusioni tra società per poter sopravvivere alla forza d'urto causata dalla crisi in atto.

Con queste premesse, Fiat iniziò a sondare il mercato internazionale alla ricerca di uno o più partner con cui unire le forze per uscire insieme da questo difficile momento storico, guardando, in primis, alle società automobilistiche che avevano subito maggiormente gli effetti della crisi finanziaria, ovvero le c.d. *Big Three di Detroit*: General Motors, Ford e Chrysler.

Sin dal suo insediamento alla Casa Bianca, infatti, Barack Obama dovette porre particolare attenzione a queste tre aziende, che stavano bruciando troppo velocemente i fondi a loro destinati dalla scorsa amministrazione Bush, senza trovare una soluzione utile ad evitare il tracollo finanziario.

Chrysler più di tutte aveva subito gli effetti della crisi perché non aveva le risorse e le competenze interne per poter sopravvivere. Marchionne seguiva molto attentamente gli sviluppi legati alla tre aziende sopra citate: instaurare, infatti, un'alleanza industriale con una casa automobilistica americana avrebbe aiutato Fiat nel processo d'internazionalizzazione, da sempre portato avanti dai vertici dell'azienda torinese fin dalla metà del secolo scorso.

D'altro canto, i vertici di Chrysler, erano più che consapevoli del fatto che non sarebbero mai riusciti a sopravvivere alla crisi economica senza l'aiuto di investitori esterni pronti a prendere in mano la società e accompagnarla verso nuovi obiettivi.

Fiat e Chrysler si resero conto che, molto probabilmente, un'alleanza tra le due società avrebbe potuto creare notevoli benefici nel medio-lungo periodo. Il problema principale, tuttavia, che ostacolava la buona riuscita della possibile unione tra le due società risultava essere il corrispettivo che Fiat avrebbe dovuto versare nelle casse di Chrysler per realizzare la fusione. Il principale interesse della casa automobilistica torinese logicamente era quello di completare l'operazione trasferendo il suo know-how e la sua tecnologia all'azienda di Detroit, evitando in qualsiasi modo, di sostenere alcun tipo di esborso finanziario.

Per tale motivo Chrysler, dopo aver ricevuto il via libera dal governo degli Stati Uniti, si appellò al c.d. *Chapter 11*<sup>107</sup> e venne accompagnata verso un processo di “*bancarotta pilotata*”, ovvero una cessione di tutti gli asset dell’azienda in una NewCo governativa e la conseguente approvazione dell’operazione da parte del Tribunale Fallimentare degli Stati Uniti.

Da quel momento, la NewCo aveva la possibilità di accordarsi, nel più breve tempo possibile, con uno o più investitori esterni (in questo caso, Fiat) che esplicitavano l’intenzione di rilevare la società, con un esborso di denaro nullo al momento dell’acquisizione, a fronte tuttavia, di un futuro rimborso, dilazionato nel tempo, dei prestiti ricevuti dal governo americano per il salvataggio societario.

Avendo a disposizione tutti gli strumenti necessari per realizzare il progetto di unione fra le due case automobilistiche, i vertici societari di Fiat e alcuni rappresentanti del Governo degli Stati Uniti siglarono, il 10 gennaio 2009, un accordo preliminare non vincolante per l’acquisto, da parte di Fiat, del 35% delle quote azionarie della Chrysler Corporation, a seguito dell’approvazione della procedura delineata dal Chapter 11, descritta in precedenza.

Nell’aprile dello stesso anno, pertanto, si perfezionò l’operazione spalancando definitivamente le porte per l’ingresso di Fiat nel Capitale Sociale della ormai ex azienda automobilistica americana.

Il 10 giugno 2009, le due società si fusero definitivamente. La Fiat, a differenza di quanto stabilito nell’accordo preliminare, ricevette solo il 20% delle quote partecipative di Chrysler, ottenendo tuttavia, la possibilità di procedere ad operazioni di scalata azionaria, non prima comunque di aver restituito tutto il credito prestato dal governo statunitense ante-fusione.

L’operazione consentì alle due imprese di ottimizzare le basi industriali, ottenere delle condizioni maggiormente favorevoli nei confronti dei propri fornitori e dei clienti, la condivisione di tecnologie e l’accesso a nuovi mercati. In diciannove mesi, Chrysler riuscì a risollevarsi dalla crisi, creando un turnaround in grado di rimborsare i prestiti, con sei anni di anticipo rispetto alle condizioni previste.

Nel frattempo, nel 2011, Fiat grazie allo sfruttamento di determinate clausole contrattuali era ormai in possesso di una quota azionaria di circa il 46% del capitale sociale di Chrysler, che raggiunse il 58,5% nel 2012 e il 100% nel 2014, con l’acquisto del restante 41,5% per un importo di \$3,6 miliardi. Nel maggio dello stesso anno, l’assemblea straordinaria dei soci dell’azienda torinese approvò la delibera per la fusione delle due società e la nascita della nuova società, la Fiat Chrysler Automobiles. Conseguentemente, la sede legale della nuova entità venne spostata in Olanda e il 6 ottobre dello stesso anno, FCA ottenne il via libera per la quotazione presso la Borsa di New York e di Milano.

---

<sup>107</sup> **Chapter 11:** procedura prevista dal Bankruptcy Code statunitense, finalizzata alla soluzione della crisi dell’impresa attraverso un piano di riorganizzazione aziendale. Questo procedimento è volto al soddisfacimento dei creditori, ma contemporaneamente alla conservazione dell’attività dell’impresa in crisi, per un limitato periodo di tempo.

### 3.2.4: Il Gruppo FCA



*Figura 36 - Logo di Fiat-Chrysler.  
Fonte: Fcagroup.com*

La nascita del Gruppo FCA cambiò gli equilibri internazionali del comparto automobilistico: con la fusione tra Fiat e Chrysler, infatti, si formò la settima casa automobilistica al mondo, con una capacità di vendita di circa cinque milioni di auto all'anno che diede una notevole spinta al rilancio degli investimenti.

Il Gruppo italo-statunitense si impegnò globalmente nella progettazione, produzione, distribuzione e vendita di autoveicoli, componentistica e sistemi di produzione, potendo contare su oltre cento stabilimenti di produzione e quaranta centri di ricerca e sviluppo dislocati in quaranta paesi. Il Gruppo, inoltre, era in grado di vendere direttamente i propri prodotti e servizi tramite dealers e concessionari in più di centotrenta paesi.

FCA, fin dal 2014, progettò, ingegnerizzò, produsse e vendette veicoli per il mercato di massa con i marchi Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia e Ram, disegnò veicoli ad alte prestazioni con il marchio SRT e tramite il marchio Maserati ebbe la possibilità di raggiungere una nicchia di consumatori, più propensi all'acquisto di automobili di lusso.

Il gruppo supportava in tutto il mondo le spedizioni di veicoli con la vendita di servizi, accessori correlati e con contratti d'assistenza, tramite Mopar, una consociata del Gruppo, produttrice principalmente di componentistica per autoveicoli.

La fusione consentì a Fiat e a Chrysler di abbassare notevolmente i costi di produzione della propria gamma di prodotti, utilizzando piattaforme produttive condivise e componentistica simile. Inoltre, l'integrazione delle competenze e degli asset a disposizione produsse un effetto positivo sulle fasi di prototipazione dei nuovi modelli e di R&D. L'altro grande vantaggio derivante dalla creazione del nuovo Gruppo fu, senza ombra di dubbio, l'integrazione delle reti di vendita e il progressivo ritorno di Fiat, da un lato, a commercializzare i propri modelli nel mercato nord-americano, lasciato da parte oramai da ventisette anni; dall'altro il ritorno di Chrysler, prevalentemente con il marchio Jeep, nel mercato europeo, cinese e sudamericano.

Sergio Marchionne, diventato amministratore delegato di FCA era molto soddisfatto dell'accordo portato a termine con Chrysler e degli effetti più che positivi che aveva comportato tale operazione per ambedue le società coinvolte ma riteneva di non aver ancora ultimato l'integrazione di Fiat nel settore automobilistico, anche in relazione a ciò che era riscontrabile dal mercato.

Difatti, FCA era un Gruppo ancora relativamente piccolo, se confrontato alle dimensioni e agli obiettivi produttivi e di fatturato che Volkswagen e Toyota, tuttora i due principali player del comparto, raggiungevano in quegli anni.

2014	2013	Gruppo	Consegne 14	Cons. 13	Variaz. 14-13	Quota 14
1	2	Volkswagen	9.919.305	9.447.624	5,00%	11,50%
2	1	Toyota	9.818.609	9.594.098	2,30%	11,40%
3	3	GM	8.017.844	8.035.587	-0,20%	9,30%
4	4	Renault-Nissan	7.947.606	7.737.357	2,70%	9,20%
5	5	Hyundai-Kia	7.550.383	7.249.876	4,10%	8,70%
6	6	Ford	5.912.591	5.841.604	1,20%	6,80%
7	7	FCA	4.558.007	4.310.114	5,80%	5,30%
8	8	Honda	4.457.477	4.261.992	4,60%	5,20%
9	9	PSA	3.148.030	2.974.161	5,80%	3,60%
10	10	Suzuki	2.908.126	2.741.039	6,10%	3,40%

Figura 37 - Top 10 vendite annue nel settore automobilistico. Fonte: *AlVolante.it*, 2015.

Per questo motivo, l'AD iniziò a valutare attentamente, insieme ai vertici del Gruppo italo-statunitense, quale potesse essere la strategia migliore da adottare per poter continuare a far crescere sia a livello dimensionale sia di fatturato, FCA.

Inizialmente, nel 2015, Marchionne avviò delle trattative con General Motors, in un primo momento per tentare l'acquisizione di una sua consociata, Opel, e successivamente ricercando una più stretta collaborazione con la stessa casa automobilistica statunitense. Entrambe le proposte dell'AD di FCA vennero respinte, non tanto per la proposta in sé, bensì, a causa degli attriti dovuti alla mancata acquisizione di GM nel 2008 e il conseguente pagamento di un indennizzo da due miliardi di dollari per insolvenza contrattuale, sentenziata dalla Corte di Giustizia degli Stati Uniti. A fronte di queste continue opposizioni, Marchionne arrivò anche a proporre, al CdA di FCA, di tentare una scalata ostile in General Motors, tramite un'offerta pubblica d'acquisto (OPA) ma venne dissuaso, dal Presidente John Elkann prevalentemente per l'onerosità dell'operazione<sup>108</sup>.

Dopo un paio d'anni alla ricerca di un possibile partner strategico, il Gruppo italo-statunitense fu costretto a focalizzare la propria attenzione sullo scandalo "*Dieseldgate*"<sup>109</sup>, che colpì in un primo momento la Volkswagen ma che non risparmiò neppure FCA, la quale dovette pagare una somma pari a \$800 milioni per risolvere la causa legale portata avanti dal Governo statunitense, per l'utilizzo di un software disfunzionale che consentiva di eludere i controlli sulle emissioni di CO<sub>2</sub> dai motori diesel di oltre 100.000 autoveicoli.

Nel frattempo, nel luglio del 2018, morì Sergio Marchionne e il suo successore, Michael Manley, tentò di portare avanti le idee del suo predecessore ricercando possibili partner con cui creare una forte alleanza in un mercato sempre più concentrato come quello automobilistico.

<sup>108</sup> Il costo dell'operazione, per ottenere un pacchetto azionario di maggioranza, si sarebbe aggirato intorno ai \$60 miliardi.

<sup>109</sup> **Dieseldgate:** Scandalo legato alla frode sui motori diesel delle vetture al fine di simulare la riduzione di emissioni nocive. Ebbe inizio nel 2015 con Volkswagen ma ebbe ripercussioni anche su altri attori del settore, tra i quali FCA.

Nel 2019, il neo AD propose all'azienda francese Renault una fusione paritetica che avrebbe dato vita al terzo gruppo mondiale per numero di autovetture prodotte. L'azionariato di Renault, in quel periodo, risultava essere fortemente disperso, tanto che la quota di maggioranza apparteneva allo Stato francese, con il 15% delle azioni ordinarie presenti sul mercato.

Michael Manley dovette, pertanto, iniziare le contrattazioni direttamente con il Presidente della Repubblica francese, Emmanuel Macron e con il suo Ministro delle Finanze Bruno Le Maire, presentando un Piano Industriale più che convincente, con una divisione equa dei dividendi e delle quote azionarie nella NewCo da costituirsi post-aggregazione ed evitando, in un primo momento, il coinvolgimento nell'operazione di Nissan, partecipata al 43% dalla stessa Renault, con il quale il neo Gruppo avrebbe creato, per dimensioni, il primo gruppo al mondo del comparto automobilistico.

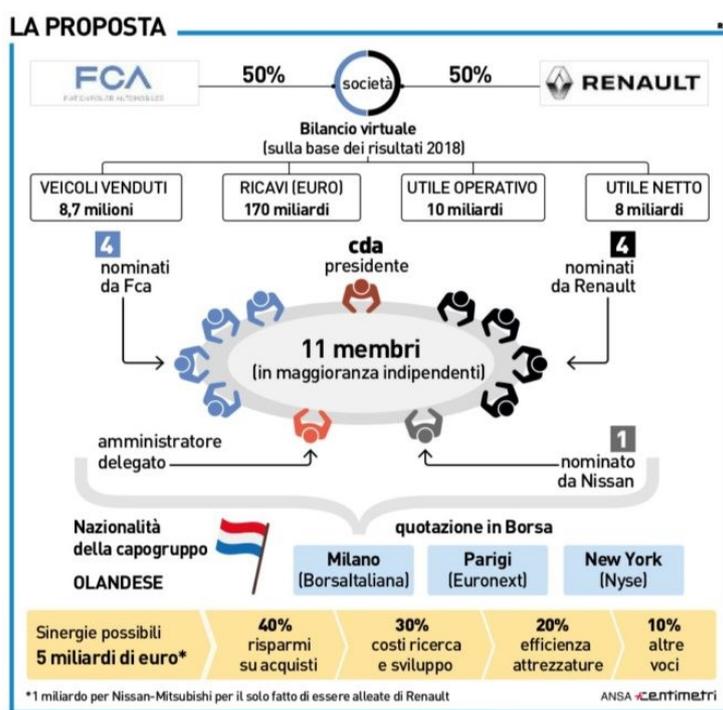


Figura 38 - La proposta di FCA a Renault. Fonte: ANSA, 2019.

Il Governo francese si disse interessato alla proposta presentata da FCA ma rinviò più volte la decisione definitiva, sia per ottenere clausole ancora più vantaggiose nell'accordo, sia per le difficoltà relative a Nissan-Mitsubishi, che si dimostrò fin da subito ostile alla proposta di fusione tra le due case automobilistiche europee. Dopo mesi di attese e di continue posticipazioni, John Elkann e il CdA di FCA diedero un ultimatum ai vertici di Renault, avanzando un'ultima proposta tramite comunicato stampa e ritirandola dopo una decina di giorni a causa del mancato consenso.

Conseguentemente, il gruppo italo-statunitense ricominciò a cercare nel settore automobilistico altri partner con cui portare avanti il processo di crescita dimensionale e produttiva pensato da Marchionne. È con queste premesse che FCA trovò nel Gruppo francese PSA un buon partner con cui iniziare le contrattazioni per una possibile fusione tra società.

### 3.2.5: Storia di Peugeot

Fin dall'inizio del XIX secolo, la storia della Peugeot è legata indissolubilmente a quella della omonima famiglia francese, originaria di Sochaux, in Borgogna.

Le origini della casa automobilistica francese sono riconducibili al 1810, quando i due fratelli Jean-Pierre jr. e Jean-Frederic Peugeot ereditarono dal padre il vecchio mulino di famiglia e



Figura 39 - Logo di Peugeot.  
Fonte: Peugeot.com

decisero di trasformarlo, in poco tempo, in una fonderia d'acciaio, istituendo la Peugeot Fréré.

Forte della sempre maggiore domanda di questa materia prima nell'industria manifatturiera dell'epoca, l'azienda si sviluppò in modo vertiginoso, senza soffrire in alcun modo il ricambio generazionale causato dalla morte dei due fratelli fondatori.

Nell'1890 venne introdotto nell'impresa di famiglia Armand Peugeot, che da subito dimostrò spiccate doti strategiche e di leadership. Armand, nipote di Jean-Pierre jr, era convinto che la società avrebbe dovuto modificare il proprio paradigma produttivo, data la forte competitività che ormai si era venuta a creare nel mercato dell'acciaio. Egli riteneva che l'azienda dovesse puntare sulla produzione di autoveicoli, un settore ancora poco conosciuto e altamente sottosviluppato, che, tuttavia, in poco tempo, avrebbe potuto generare, secondo le sue previsioni, notevoli profitti. Inizialmente Armand convinse la famiglia a permettergli di realizzare i primi modelli di autoveicoli in un piccolo reparto, adibito appositamente, all'interno della fonderia d'acciaio di Sochaux ma, dopo poco tempo, consapevole che nessun altro credeva nel suo progetto, decise di costituire una società autonoma, lasciando al fratello Eugene la proprietà della Peugeot Fréré. In queste circostanze nacque, ufficialmente, il 2 aprile 1896 la Société Anonyme des Automobiles Peugeot.

In pochi anni, le intuizioni di Armand si rilevarono più che azzeccate: il settore automobilistico in Francia, all'inizio del nuovo millennio, crebbe a dismisura, attirando fin da subito l'attenzione di buona parte della popolazione europea e generando ricavi non indifferenti.

Tant'è che nel 1905, i figli di Eugene, spinti da una forte passione per gli autoveicoli e vedendo gli importanti risultati raggiunti dallo zio, decisero di creare un loro marchio, denominandolo *Lion Peugeot*, il quale, comunque, non si trovò in competizione con l'altra società di famiglia perché focalizzata sulla produzione di vetture più economiche rispetto a quelle prestigiose prodotte dallo zio. Nel 1910, Armand si accordò con i propri nipoti per unire le due società dando vita alla *Société Anonyme des Automobiles et Cycles Peugeot*, che contribuì a focalizzare il core business dell'intera famiglia sulla produzione di autoveicoli.

Con lo scoppio della Prima guerra mondiale, come moltissime altre aziende manifatturiere francesi, anche Peugeot dovette effettuare la conversione delle attività per finalità belliche.

In ogni caso, la società riuscì a superare indenne le difficoltà relative al periodo post-bellico e alla Grande Depressione del 1929 grazie ad un continuo rinnovamento della gamma di prodotti presenti sul mercato, che portarono un grande successo e una sempre maggiore riconoscibilità del marchio del leone all'interno dei mercati.

Lo scoppio della Seconda guerra mondiale, tuttavia, ebbe moltissime ripercussioni sull'azienda francese. Con una sempre maggiore scarsità di materie prime indispensabili come petrolio, benzina e acciaio e sotto l'egemonia di un regime dittatoriale straniero, la Peugeot fu costretta a ridurre drasticamente la propria produzione di autoveicoli.

Anche con la fine del conflitto, ci volle inevitabilmente qualche anno per risollevarsi dalle macerie. Gli aiuti americani del Piano Marshall, del 1948, permisero una graduale ristrutturazione dei fabbricati e dei macchinari e la graduale ripresa delle attività produttive, con la creazione di nuovi modelli di autoveicoli da introdurre nel mercato. Peugeot, in pochissimo tempo, riuscì pertanto a risollevarsi, diventando a tutti gli effetti il motore trainante del paese, fino alla fine degli anni '60.

Un punto di svolta, tuttavia, arrivò nel 1973 con il diffondersi, a livello globale, della crisi petrolifera. La casa automobilistica francese ne uscì sicuramente indebolita come buona parte dell'intero comparto automobilistico mondiale, a causa del conseguente rallentamento della produzione e della scarsità di materie prime in circolazione. Altri attori economici, presenti nel settore subirono perdite molto più ingenti, soprattutto chi produceva e vendeva autovetture di grossa cilindrata.

Una delle società che subì gravissime ripercussioni dallo scoppio della crisi energetica, fu Citroen: da sempre focalizzata sulla produzione di autoveicoli ad alte prestazioni, nel 1968, la casa automobilistica francese aveva deciso, a seguito di una partnership con Maserati, di indirizzare buona parte dei suoi investimenti nella realizzazione di una nuova gamma di autovetture con motori a cilindrata molto elevata. I risultati, tuttavia, non arrivano e Citroen, sull'orlo del fallimento, con l'aiuto del governo francese, dovette iniziare a cercare degli investitori disposti a risanare l'impresa.

Il governo francese convenì che sarebbe stato più opportuno che il terzo produttore di auto del paese continuasse a mantenere una proprietà francese, proponendo come possibili acquirenti Renault e Peugeot. Quest'ultima si mosse anticipatamente e iniziò in brevissimo tempo i dialoghi con i vertici societari di Citroen che si conclusero nel 1974, con la vendita del 38% delle proprie quote azionarie.

Due anni dopo, nel maggio del 1976, Peugeot portò la sua quota azionaria nel capitale sociale di Citroen al 90%, diventandone così, a tutti gli effetti, l'azionista di maggioranza.

### 3.2.6: Il Gruppo PSA



Figura 40 - Logo Groupe PSA.

Fonte: Groupe-PSA.com

A seguito della scalata nell'azionariato di Citroen, nel 1976, nacque ufficialmente il Groupe Peugeot Société Anonyme (PSA), dalla fusione tra due delle principali case automobilistiche francesi.

Dopo la costituzione del nuovo gruppo, i vertici aziendali della nuova entità svilupparono, nel settembre del 1976, un piano industriale di durata triennale con il fine di delineare gli obiettivi comuni e gli step necessari per

risanare e ridimensionare la Citroen. La possibilità di condivisione delle piattaforme produttive, delle tecnologie e delle competenze acquisite nel corso degli anni permisero in breve tempo al Gruppo di ottenere ottime risposte dai mercati di riferimento. Nel 1978, inoltre, il Gruppo PSA stipulò una joint venture con Fiat, la SEVEL (Società Europea Veicoli Leggeri), con il fine di produrre veicoli commerciali e alcune monovolumi con marchio Fiat, Fiat Professional, Lancia, Citroën e Peugeot.

La seconda crisi petrolifera del 1979, tuttavia, colpì molto duramente il Gruppo, che dovette ridurre drasticamente i modelli prodotti per giungere ad un netto ridimensionamento e rinnovamento della gamma di autoveicoli presenti sul mercato. Nello stesso periodo, per sopperire alla carenza fisiologica di ordinativi nei mercati più sviluppati a causa della sempre maggiore competitività, PSA iniziò a espandere le proprie reti di vendita in Paesi sottosviluppati ma con grandi potenzialità di profitto di lì a pochi anni: Iran, Sud America e i BRIC<sup>110</sup>. In questo ambito si inserì l'accordo con la casa automobilistica cinese Dongfeng Motor Corporation per la produzione su licenza, a Wuhan, di autoveicoli a marchio Peugeot. Con l'inizio del nuovo millennio, il Gruppo francese iniziò a collaborare sempre più frequentemente con altre case automobilistiche presenti nel mercato internazionale, principalmente con l'intento di sviluppare nuovi modelli di autoveicoli, contenendo i costi di produzione, utilizzando tecnologie differenti e prendendo spunto dalle competenze acquisite. I principali accordi siglati furono:

- **1998:** joint venture con Ford, per la produzione di motori turbodiesel common rail di cilindrata medio-bassa;
- **2002:** joint venture con Toyota, denominata *Toyota Peugeot Citroën Automobile* (TPCA), per la costituzione di un impianto, in Repubblica Ceca, adibito alla produzione di city car per il mercato europeo, con la condivisione quasi totale di componentistica e tecnologia;
- **2002:** joint venture con Bmw per la produzione del c.d. motore endotermico a benzina EP;
- **2009:** joint venture con Mitsubishi per la costruzione di un impianto produttivo in Russia, a Kaluga, per la realizzazione dei nuovi crossover-SUV;

---

<sup>110</sup> **BRIC:** acronimo usato dagli economisti per identificare *Brasile, Russia, India e Cina*. Questi quattro paesi, all'inizio del nuovo millennio presentavano caratteristiche simile in merito a popolazione, territorio, risorse e crescita di PIL.

- **2012: accordo di collaborazione con General Motors**, per la condivisione di tecnologie e delle piattaforme produttive. PSA accettò la proposta di GM a seguito dell'acquisto, da parte di quest'ultima del 7% delle azioni del Gruppo francese. Tuttavia, l'alleanza fu alquanto infruttuosa tanto da concludersi nel 2017 con l'uscita di GM dal capitale sociale di PSA e l'acquisizione, da parte di quest'ultima dei marchi Opel e Vauxhall appartenenti al Gruppo americano.

Nel frattempo, con l'avvento della crisi finanziaria del 2008, la situazione per il Gruppo PSA si fece molto complicata. A causa dell'abbassamento del 30% sulle vendite, il gruppo francese raggiunse un accordo con l'azienda cinese Dongfeng Motor Corporation e con il governo francese per iniettare nuova liquidità e sopperire ai mancati guadagni del biennio 2008-2009.

Per la prima volta, dalla sua fondazione, nel 1896, la famiglia Peugeot si ritrovò a non detenere più una partecipazione di maggioranza nell'azienda, con una quota del 20% delle azioni societarie del gruppo, pari a quella detenuta sia dal governo francese, sia dal Gruppo automobilistico cinese.

PSA ebbe molte difficoltà a risollevarsi dalla crisi ma alla fine ci riuscì. Grande merito fu di Carlos Tavares, nominato amministratore delegato nel 2014, che diede un forte impulso, in grado di risollevarle le sorti del gruppo industriale francese, focalizzando gli investimenti nella produzione e più in particolare in quei modelli che garantivano la redditività maggiore.

In poco più di un anno i due principali marchi ritornarono a generare utili, continuando a crescere fino a risultare, nel 2019, la seconda casa automobilistica europea per volumi di vendita nel triennio 2018-2020, dietro alla tedesca Volkswagen, gestendo direttamente diciassette siti produttivi e cinque centri di ricerca e sviluppo in tutto il mondo. Tramite una rete molto diffusa di concessionari indipendenti, dealer, joint venture e consociate, PSA era in grado di vendere i propri prodotti ed i servizi ad essi connessi in centosessanta paesi.

Il core business societario, la divisione automobilistica, aveva il compito di progettare, ingegnerizzare, produrre, distribuire e vendere i veicoli a due o quattro ruote a marchio Peugeot, Citroen, DS, Opel e Vauxhall. Anche i servizi post-vendita di riparazione e manutenzione erano parte inerente all'attività aziendale del gruppo industriale francese. PSA, inoltre, presentava come attività subordinata al core business una divisione finanziaria, denominata Banque PSA Finance, presente in diciassette paesi, prevalentemente dell'Eurozona, che aveva l'obiettivo di fornire finanziamenti e prodotti assicurativi specifici ai clienti del Gruppo, grazie anche alle partnership costituite con due attori altamente competenti come BNP e Group Santander. Il Gruppo poteva contare su una divisione specializzata nella produzione di componentistica, Faurecia, la quale progettava, ingegnerizzava, produceva e vendeva apparecchiature automobilistiche ad altri produttori o ai rivenditori autorizzati.

### 3.3: L'idea di fusione

Come visto nei paragrafi precedenti, i principali attori presenti nel settore automobilistico sono da sempre molto attenti nell'individuare ed analizzare i trend del mercato e nel ricercare delle potenziali opportunità volte ad aumentare il proprio potere nei confronti degli altri competitors e a migliorare l'efficienza e la produttività nei propri stabilimenti.

Nell'ultimo decennio, il Gruppo FCA e il Gruppo PSA, in questo senso, hanno tentato di promuovere i rispettivi obiettivi strategici di medio lungo periodo ricercando, nel mercato, alternative utili per consolidarsi maggiormente nel settore. Sono un esempio, le acquisizioni dei marchi *Opel* e *Vauxhall*, realizzate dal Groupe Peugeot nel 2017, o la stessa fusione tra Fiat e Chrysler, nel 2014, che diede vita ufficialmente al Gruppo italo-statunitense.

Nel terzo trimestre del 2018, mentre FCA cercava di portare avanti delle difficili contrattazioni con il management di Renault per una possibile collaborazione di lungo periodo, l'amministratore delegato del Groupe PSA, Carlos Tavares, contattò personalmente il CEO di FCA, Michael Manley, proponendogli un incontro per esplorare potenziali opportunità di cooperazione tra le rispettive aziende. L'AD di Fiat Chrysler accettò volentieri l'invito e le rappresentanze delle due società automobilistiche si incontrarono, al Salone Internazionale dell'Automobile a Ginevra, con l'intento di condividere i pareri e le impressioni relative a possibili programmi di cooperazione industriale e in merito ad una potenziale operazione di aggregazione aziendale.

Nell'Aprile del 2019, dopo la sottoscrizione di un patto di riservatezza tra le parti, i due gruppi stipularono un primo accordo non vincolante per la creazione di una joint venture volta alla produzione di batterie elettriche per modelli di autovetture ibride o full electric. Nello stesso periodo, proseguirono le discussioni tra le società in merito ad una potenziale combinazione tra di loro.

Le contrattazioni entrarono, con il passare dei mesi, sempre più nel vivo: i manager delle due case automobilistiche si incontrarono diverse volte per valutare le possibili sinergie derivanti dall'unione tra le società e vennero richiesti i pareri dei consulenti finanziari e strategici dei due Gruppi.

Contrariamente alle aspettative, però, FCA presentò, il 27 maggio 2019, una proposta ufficiale di fusione paritetica al Gruppo Renault-Nissan che fece, conseguentemente cessare ogni possibile dialogo con il Groupe Peugeot in merito a qualsiasi forma di collaborazione tra le parti.

L'offerta presentata dal gruppo italo-statunitense aveva, di certo, ricevuto un ampio apprezzamento sin dal primo momento in cui era stata formulata: la struttura e le condizioni inserite erano state bilanciate molto attentamente, in modo da assicurare benefici a tutti i player partecipanti all'operazione. Tuttavia, secondo i vertici del gruppo franco-nipponico, non erano ancora convinti.

L'azionista di maggioranza di Renault, lo Stato francese, richiedeva il rispetto di quattro specifiche condizioni per approvare l'unione fra i due gruppi:

- rispetto dell'Alleanza tra Renault-Nissan,
- salvaguardia dei posti di lavoro e dei siti industriali interni al paese,
- governance equilibrata con la relativa rappresentanza dello Stato nel Cda della nuova entità e
- partecipazione, del futuro gruppo, al progetto europeo delle batterie per le auto elettriche<sup>111</sup>.

Mentre su alcune delle condizioni, in particolare sulla presenza pubblica francese nel consiglio di amministrazione della nuova entità, sembrava fosse stato raggiunto un compromesso risolutivo, il ritiro del sostegno all'alleanza da parte dei due consiglieri di Nissan presenti nel CdA di Renault, costrinsero il governo transalpino, intenzionato ad approvare l'aggregazione solo con precise garanzie sul prosieguo del sodalizio franco-nipponico, a prendere atto dei tentennamenti della casa automobilistica giapponese e a richiedere la posticipazione del voto consiliare.

La mancanza delle condizioni politiche necessarie a portare a termine l'aggregazione aziendale tra le società, portò FCA a ritirare la proposta il 6 giugno 2019, optando per *"continuare a perseguire i propri obiettivi e implementare la propria strategia indipendente"*<sup>112</sup>.

Ma i vertici di Fiat Chrysler erano più che consapevoli di avere necessità di creare una forte collaborazione con un altro player internazionale per realizzare le proprie strategie di crescita dimensionale e di efficientamento produttivo.

John Elkann, Presidente di FCA, a questo proposito, il 4 luglio 2019, incontrò Robert Peugeot, Presidente di PSA, con l'intento di ricucire lo strappo causato dalla proposta di fusione presentata due mesi prima al Groupe Renault e per provare a ridiscutere i termini per una possibile aggregazione aziendale tra le due società. Tre giorni dopo, i vertici di PSA, presentarono al management di FCA la bozza di un possibile accordo tra le parti. Il gruppo francese proponeva di acquisire il gruppo italo-statunitense con un'operazione a premio, tramite un corrispettivo per metà in contanti e per metà in azioni di PSA. Il CdA di Fiat-Chrysler, rifiutò le condizioni presentate in questa prima offerta, perché avrebbero comportato una accentuata diluizione dell'azionariato di FCA nell'entità risultante.

Nelle settimane successive, Messier Maris & Associates, consulente finanziario del Groupe Peugeot, lavorò a stretto contatto con i vertici del gruppo francese per cercare una possibile soluzione per la realizzazione di un'unione aziendale con il gruppo italo-statunitense.

---

<sup>111</sup> **European Battery Innovation:** progetto comunitario per sostenere lo sviluppo del c.d. "battery pack".

<sup>112</sup> Vedi FCA - Press Release, 6 giugno 2019, FCA ritira la proposta di fusione a Groupe Renault.

Il 22 luglio 2019, Carlos Tavares presentò una seconda idea di collaborazione di lungo periodo a FCA, proponendo di formare una nuova entità sul mercato, partecipata al 50% da ambedue le società ( *fusione paritetica*) con riflesso nella governance del neo-gruppo e prevedendo una distribuzione ante fusione di una quota di dividendi straordinari, necessaria per riflettere il reale valore delle società coinvolte. Secondo le condizioni previste da PSA, essi avrebbero distribuito ai propri soci la partecipazione azionaria del 43% di Faurecia, consociata del gruppo francese, mentre FCA avrebbe dovuto distribuire ai soci azionisti un dividendo, in contanti di valore analogo.

Messier Maris & Associates e Goldman Sachs, consulenti finanziari delle due case automobilistiche, intavolarono, nelle settimane successive la presentazione della proposta, fitte discussioni per cercare di migliorare il più possibile l'accordo. FCA era molto più soddisfatta delle condizioni proposte da PSA, soprattutto in merito alla struttura post-aggregativa della governance ma riteneva inadatta la distribuzione dei dividendi proposta dall'azienda francese, perché troppo onerosa e poco consona a rappresentare, in modo veritiero, il valore reale delle due società.

I lavori di ridefinizione dell'accordo proseguirono, a ritmi serrati, per tutta l'estate del 2019.

Il 23 settembre, i consulenti finanziari presentarono la proposta di merger of equals in un incontro congiunto fra le parti, definendo che:

- La fusione paritetica avrebbe avuto un notevole riflesso anche nella governance societaria. Il CdA sarebbe stato composto da undici membri, equamente distribuiti tra gli azionisti più rilevanti delle due attuali società;
- Prima dell'aggregazione, il Groupe Peugeot si doveva impegnare a distribuire le partecipazioni di Faurecia ai suoi azionisti;
- Prima della fusione, inoltre, anche il Gruppo Fiat-Chrysler si doveva impegnare a distribuire un dividendo straordinario di €5,5 miliardi ai suoi azionisti comprendenti le partecipazioni di Comau, una consociata del gruppo.

I due Gruppi informarono immediatamente i loro principali azionisti della proposta e decisero di prendersi qualche settimana per rifletterci. Il 27 ottobre 2019, i due CEO, Carlos Tavares e Michael Manley si incontrano a Parigi e, soddisfatti delle condizioni presentate nell'accordo, decisero di portare avanti le trattative in corso e, non più tardi di tre giorni dopo, FCA e PSA e rilasciarono un comunicato stampa ufficiale per rendere pubbliche le prime informazioni relative ad una possibile combinazione aziendale tra le due case automobilistiche<sup>113</sup>.

---

<sup>113</sup> Vedi FCA – Press Release, 2019, Groupe PSA e FCA progettano di unire le forze per creare un leader mondiale in una nuova era della mobilità sostenibile. Londra.

Il 4 novembre 2019, i consulenti legali delle due società, Sullivan & Cromwell e Bredin Prat, iniziarono a lavorare congiuntamente al processo di due diligence<sup>114</sup>, agevolato da un accordo di “*clean terms*” siglato dalle due società, per consentire una maggiore trasparenza e reperibilità delle informazioni utili a completare il procedimento.

Nel frattempo, i vertici societari di FCA e PSA continuarono ad incontrarsi frequentemente per discutere delle questioni pratiche inerenti alla chiusura delle trattative e il futuro del nuovo gruppo aziendale post aggregazione. Carlos Tavares e Michael Manley, inoltre, raggiunsero i principali azionisti dei due gruppi per presentare nel dettaglio le condizioni dell’accordo e fundamentalmente, per richiedere il loro voto favorevole all’operazione di aggregazione aziendale, al momento della votazione presso l’assemblea straordinaria dei soci.

Il procedimento di due diligence si concluse con esito positivo il 23 novembre 2019 e tutti i principali azionisti firmarono la rispettiva lettera d’impegno dove acconsentivano all’unione dei due gruppi.

PSA e FCA rivedero alcuni termini dell’accordo, definendo che:

- PSA si sarebbe accordata con Dongfeng Motor Company, uno dei principali azionisti del gruppo, per l’acquisto ante fusione di 30.700.000 azioni proprie ordinarie, dato lo scarso interesse della casa automobilistica cinese ad essere coinvolta nell’operazione;
- FCA avrebbe invece distribuito le quote partecipative di Comau, dopo la conclusione dell’operazione di aggregazione, previa decisione del nuovo CdA di Stellantis;
- Il rapporto di cambio vigente tra le azioni di PSA e quelle della nuova entità, Stellantis, sarebbe stato 1: 1.742.

FCA e PSA erano oramai d’accordo su ogni condizione proposta per il completamento della fusione e il 17 dicembre 2019, i rappresentanti dei due gruppi, sottoscrissero ufficialmente un accordo vincolante per una futura aggregazione aziendale.

La notizia venne comunicata ai mercati il giorno seguente.

Il 2020, tuttavia, fu un anno molto difficile per le due case società e per l’economia mondiale.

---

<sup>114</sup> **Due diligence:** processo utile ad indagare ed accertare i contenuti di una attività d’impresa al fine di permettere una valutazione, in particolar modo di natura economica, dell’attività stessa. In linea di massima ha la principale finalità di accertare, attraverso una raccolta mirata ed analitica di informazioni, se vi siano le effettive condizioni di fattibilità dell’operazione programmata ovvero se sussistano elementi e profili di criticità che possano comprometterne il buon esito, costruendo, al contempo, una solida base per l’eventuale negoziazione delle condizioni contrattuali dell’operazione.

Fin dai primo trimestre, la diffusione del virus Sars-Cov-2 colpì molto duramente chiunque e costrinse PSA e FCA a rallentare il processo di convergenza necessario per il completamento dell'operazione di fusione in corso tra i due gruppi.

Il 23 maggio 2020, Carlos Tavares e Michael Manley organizzarono un importante meeting online per confrontarsi sull'impatto che la pandemia globale aveva avuto sulle attività delle rispettive case automobilistiche e per provare a interrogarsi su delle eventuali modifiche da apportare all'accordo vincolante sottoscritto nel dicembre scorso, tenendo conto delle pesanti ripercussioni avute, nel settore dell'automotive, nei mesi precedenti.

Con l'aiuto di Goldman Sachs e di Messier Maris & Associates, i vertici delle due società focalizzarono la loro attenzione sulle variazioni che sarebbero state necessarie da apportare al precedente accordo, per rispettare i nuovi equilibri economici del mercato di riferimento.

Nel frattempo, i CdA, il 15 luglio 2020, approvarono il nome della società holding del nuovo gruppo, denominandola Stellantis.

Il 14 settembre, infine, PSA e FCA pubblicarono tramite un comunicato stampa congiunto gli emendamenti all'accordo, precedentemente approvati dal Consiglio di Sorveglianza di ambedue le società. Ogni modifica, comunque, preservava l'equilibrio del Combination Agreement originario:

- Il dividendo straordinario che FCA avrebbe dovuto emettere ante fusione ai propri azionisti venne ridimensionato, passando da €5,5 miliardi a €2,9 miliardi;
- Conseguentemente, anche PSA dovette ridurre la quota di dividendi da distribuire ai propri azionisti, decretando il posticipo della distribuzione della quota partecipativa di Faurecia;

Nei giorni successivi alla pubblicazione degli emendamenti, i principali azionisti di PSA e FCA sottoscrissero nuove lettere d'impegno, acconsentendo, nuovamente, alla conclusione dell'operazione e accettando inoltre l'inserimento di particolari clausole di lock-up<sup>115</sup> sulle azioni di Stellantis, Comau e Faurecia per i sei mesi successivi alla conclusione delle contrattazioni.

Dallo scorso 21 gennaio 2021, FCA e PSA hanno completato l'operazione di aggregazione aziendale, dando ufficialmente inizio all'era Stellantis.



Figura 41 - Inizio ufficiale dell'era Stellantis. Fonte: AlVolante.it, 2021.

---

<sup>115</sup> **Clausola di lock-up:** Clausola che sancisce l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo ad un'operazione di offerta pubblica o straordinaria tra due o più società.

### 3.4: Le motivazioni della fusione

Una condizione necessaria per procedere ad una business combination è sicuramente la valutazione dei pro e dei contro che possono scaturire dal completamento dell'operazione.

FCA e PSA, con l'aiuto dei rispettivi consulenti finanziari, hanno analizzato, per mesi, molto attentamente una serie di fattori, inclusi attività, passività, performance finanziaria, direzione strategica e prospettive future del rispettivo partner, per ottimizzare gli interessi di tutti gli stakeholders attenti all'andamento dei due gruppi.

I benefici attesi dai due gruppi, una volta completata la business combination, sono i seguenti:

#### 1. La nascita di un nuovo leader nel settore automobilistico

La combinazione aziendale darà vita ad un nuovo leader nel settore automotive, capace, con la propria gestione e le risorse a sua disposizione, di affrontare le sfide e saper riconoscere le opportunità nella nuova era della mobilità sostenibile. Successivamente all'aggregazione, Stellantis dovrebbe essere riconosciuta, in proiezioni sui dati di FCA e PSA del 2019, come il quarto più grande OEM<sup>116</sup> automobilistico, a livello globale, per la produzione di autoveicoli.

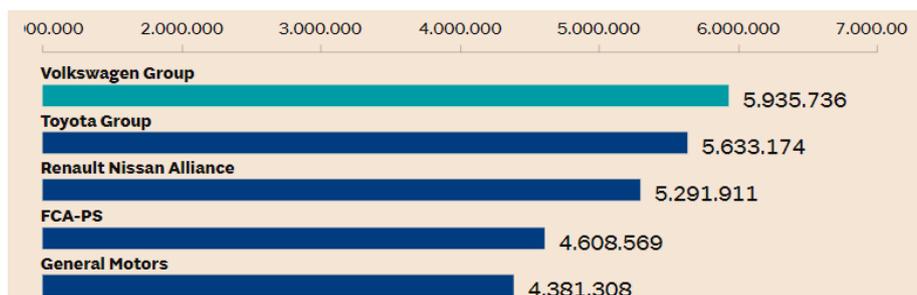


Figura 42 - Classifica mondiale dei costruttori di autoveicoli nel 2019. Fonte: Il Sole 24 ore.

#### 2. Ampliamento della gamma di prodotti

Il Gruppo combinato avrà la possibilità di soddisfare ogni esigenza dei consumatori, grazie all'ampliamento della gamma di marchi e modelli di autoveicoli nonché dei servizi correlati. L'alta complementarità dei marchi consentirà a Stellantis di poter vantare un portafoglio di veicoli in grado di coprire tutti i segmenti chiave del mercato, dai veicoli commerciali leggeri, camion, SUV, tradizionali, premium e luxury;

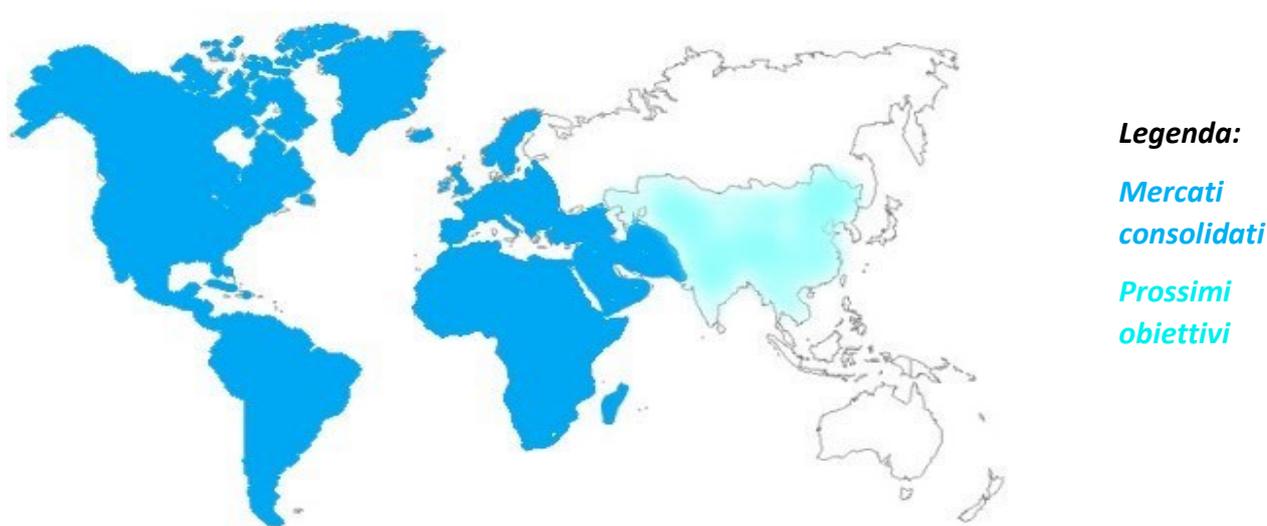


Figura 43 - I marchi confluiti in Stellantis. Fonte: Stellantis.com

<sup>116</sup> OEM (Original Equipment Manufacturer): il produttore originale dei componenti di un veicolo.

### 3. Maggiore equilibrio geografico

Oltre ad un sostanziale aumento e diversificazione della gamma prodotti, l'operazione di aggregazione tra i due gruppi consentirà di raggiungere un maggiore equilibrio geografico internazionale. Grazie al consolidamento di Fiat-Chrysler nei mercati del Nord America e in America Latina e alla forza del Groupe Peugeot in Europa, Stellantis potrà contare sul 46% dei ricavi totali provenienti dall'EMEA<sup>117</sup> e il 44% dalle Americhe. Forte dei risultati già ottimi raggiungibili nelle due aree geografiche sopracitate, Stellantis, presumibilmente, propenderà ad ampliare la propria influenza in altri mercati, con particolare attenzione alla Cina.



**Figura 44 - Principali mercati geografici di Stellantis. Fonte: Stellantis, 2020, US Prospectus.**

### 4. Innovazione

Come già sottolineato nei precedenti paragrafi, l'industria automobilistica sta affrontando un periodo storico di forte rinnovamento. La sempre maggiore propensione, da parte dei clienti, ad acquistare autoveicoli di nuova generazione, tecnologicamente avanzati e a basso impatto ambientale e le maggiori restrizioni imposte dalle normative internazionali, richiedono uno sforzo molto importante dei player presenti nel settore dell'automotive.

L'aggregazione aziendale tra i due gruppi permetterà alla nuova entità di poter contare su cinquantuno centri di ricerca, nei quali lavoreranno circa trentatremila dipendenti. Questo consentirà a Stellantis di promuovere l'innovazione e guidare lo sviluppo per una maggiore connettività, per la guida autonoma, per la mobilità sostenibile e per la nuova frontiera dei veicoli elettrici. La spinta innovativa del nuovo gruppo consentirà di ottenere maggiori risultati, con minori tempi di attesa;

<sup>117</sup> EMEA: l'acronimo di *Europe, Middle East, Africa*. Designazione geografica usata in campo economico-industriale.

## 5. Sinergie

FCA e PSA si aspettano di realizzare sinergie, in particolare in quattro aree:

- **Tecnologia, piattaforme e prodotti:** si prevede che la condivisione della tecnologia, la convergenza della produzione di veicoli nelle rispettive piattaforme e l'utilizzo della componentistica dell'altro partner possa generare efficienze, riducendo i costi;
- **Acquisti:** è probabile che la nuova entità potrà far affidamento su un potere contrattuale maggiore nei confronti dei fornitori, abbattendo il costo delle materie prime necessarie alla produzione e degli appalti. L'armonizzazione delle piattaforme, inoltre, consentirà di minimizzare gli sprechi e di ridurre notevolmente i costi di fornitura;
- **Spese SG&A**<sup>118</sup>: con l'integrazione delle funzioni di vendita, marketing e comunicazione, è presumibile aspettarsi un abbattimento dei costi delle rispettive funzioni;
- **Altre:** i vertici delle due case automobilistiche si attendono sinergie derivanti dall'ottimizzazione di altre funzioni, come la logistica, la qualità e i servizi post-vendita.

Si presume che Stellantis possa raggiungere l'80% delle sinergie previste, entro il 2025, con un beneficio atteso di circa €5 miliardi, a fronte di un costo, una ad tantum totale di €4 miliardi.

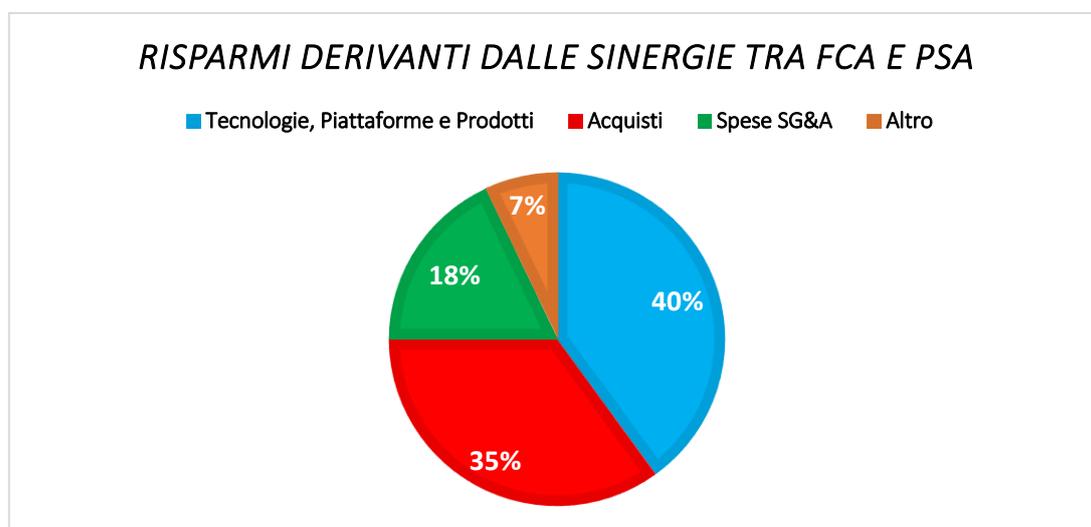


Figura 45 - Risparmi derivanti dalle sinergie tra FCA e PSA. Fonte: Il Sole 24 Ore

## 6. Resilienza

La fusione tra FCA e PSA, infine, creerà un gruppo economicamente più stabile e resiliente, capace di affrontare le recessioni dovute alla ciclicità del settore o dai bassi margini di mercato.

<sup>118</sup> **Spese SG&A** (Selling, General and Administrative expenses): posta di conto economico che include tutti i costi non direttamente legati alla realizzazione di un prodotto o all'esecuzione di un servizio.

### 3.5: Le caratteristiche fondamentali del merger agreement

#### 3.5.1: L'acquirente e l'acquisito contabile

Fin dal momento della sottoscrizione del “*combination agreement*”, il 17 dicembre 2019, da parte dei due amministratori delegati di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot, moltissimi analisti e operatori del mercato si sono interrogati su quanto effettivamente ci fosse di veritiero nel definire la combinazione aziendale tra questi due gruppi una fusione paritetica (50/50).

A sciogliere ogni dubbio, riguardante questo aspetto, ci hanno pensato le stesse società, al momento della pubblicazione del c.d. *prospetto di fusione*, presentato al mercato il 20 novembre 2020 e contenente tutte le informazioni inerenti all'operazione in esame.

Come è stato già precedente esplicitato nel secondo capitolo del presente elaborato, le entità che decidono di realizzare un'operazione di business combination, per rispettare le normative imposte dai principi contabili internazionali IAS/IFRS e, in particolare, quelle previste dall'IFRS n.3, devono necessariamente chiarire quale dei soggetti coinvolti nella combinazione aziendale sia l'acquirente contabile e chi, viceversa l'acquisito. FCA e PSA, avendo entrambe sede legale in Europa, sono chiaramente obbligate a rispettare i termini previsti dallo IASB, ma questo aspetto andava chiaramente in controtendenza rispetto a quanto era stato ribadito, a più riprese, dai CEO dei due gruppi, Carlos Tavares e Michael Manley, perché la presenza di un'acquirente significa, inevitabilmente, che almeno dal punto di vista finanziario, i due soggetti economici non avranno lo stesso peso e lo stesso potere nell'entità di nuova costituzione.

In particolare, “*sulla base della valutazione degli indicatori, ai sensi dell'IFRS 3 e della considerazione di tutti i fatti e le circostanze pertinenti, si è stabilito che PSA è l'acquirente ai fini contabili*<sup>119</sup>”. Gli indicatori più significativi dell'operazione, ai quali ci si riferisce per attribuire l'acquisizione contabile al gruppo francese sono prevalentemente tre:

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

---

<sup>119</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg.103.

Essendo pertanto, stata designata come acquirente contabile, il gruppo PSA ha l'obbligo di applicare l'acquisition method of accounting in modo da registrare, le attività e le passività di FCA ai rispettivi valori equi, rispettando le linee guida delineate dall'IFRS n.13 "Fair value measurement", avendo particolare attenzione in merito ai casi particolari enunciati nell'IFRS n.3.

Nel caso dovesse risultare un eccesso del corrispettivo trasferito rispetto al fair value delle attività acquisite e delle passività assunte derivanti dall'acquisizione di FCA, questo valore verrà contabilizzato a bilancio come avviamento.

Tuttavia, il prospetto di fusione presenta un particolare di notevole rilevanza.

Andando infatti, ad analizzare il paragrafo denominato "l'accordo di combinazione e i termini della fusione transfrontaliera" risulta molto evidente che il ruolo di acquirente contabile affibbiato al Groupe PSA in realtà è un mero artificio contabile.

Secondo quanto stabilito dalle due case automobilistiche al momento della sottoscrizione del combination agreement, se la maggioranza degli azionisti di ambedue le società, a seconda dei quorum previsti al momento della convocazione dell'assemblea straordinaria, dovessero approvare l'operazione di aggregazione aziendale, "PSA sarà fusa con e in FCA, che verrà ribattezzata "Stellantis N.V." il giorno immediatamente successivo a quello in cui avviene il perfezionamento della fusione<sup>120</sup>". Qui di seguito viene riportato uno schema illustrativo utile a chiarire la struttura della nuova entità:

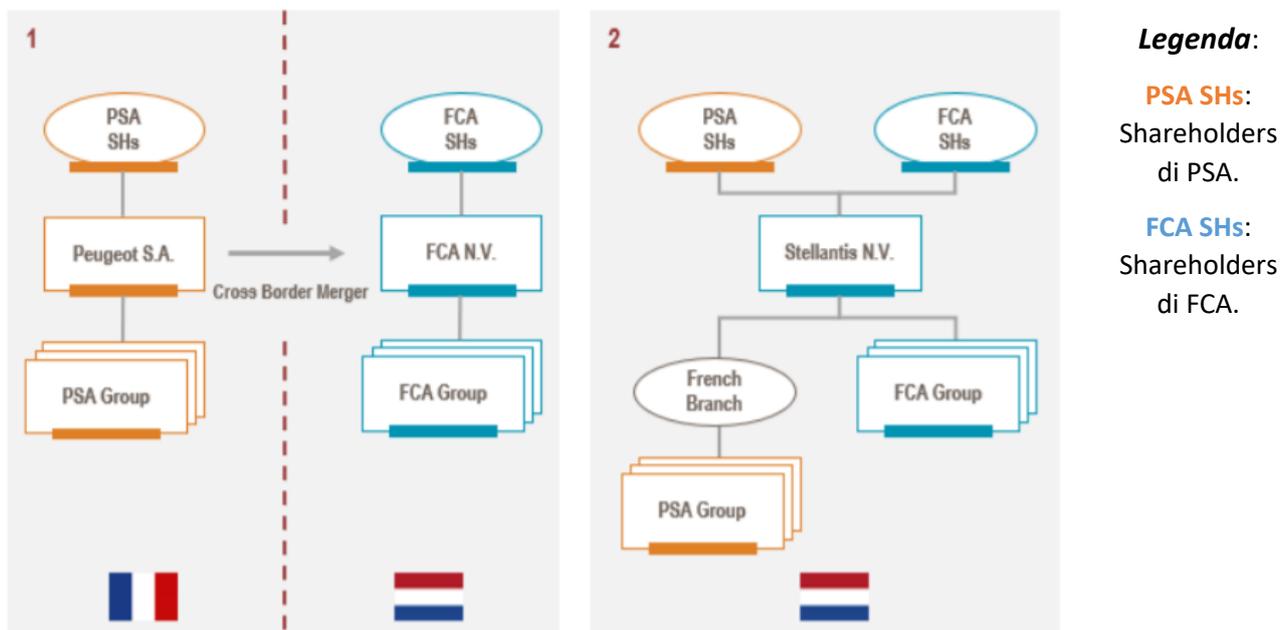


Figura 46 - I passaggi contabili della business combination tra FCA e PSA. Fonte: EU Prospectus Stellantis, 2020.

<sup>120</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg.110.

Il merger agreement presenta quindi due situazioni diametralmente opposte: da un lato, contabilmente evidenzia come sia PSA l'acquirente contabile, dall'altro, specifica che una volta approvata l'operazione, PSA cessa ufficialmente di esistere perché incorporata in FCA, la quale continua la sua attività come unica società superstite dall'aggregazione (*c.d. fusione per incorporazione*) subentrando e assumendosi tutti i diritti, gli obblighi e gli altri, eventuali rapporti legali, nonché le attività e le passività di PSA, in conformità con la legge olandese e la legge francese, gli stati di appartenenza delle due società automobilistiche.

L'unica modalità di contabilizzazione a disposizione dei due gruppi per poter realizzare l'operazione secondo le modalità descritte in questo paragrafo è quella di presentare l'operazione come una reverse acquisition, una particolare tipologia di aggregazione aziendale che rientra, come è stato già possibile analizzare nel precedente capitolo dell'elaborato, nell'ambito d'applicazione dell'IFRS n.3.

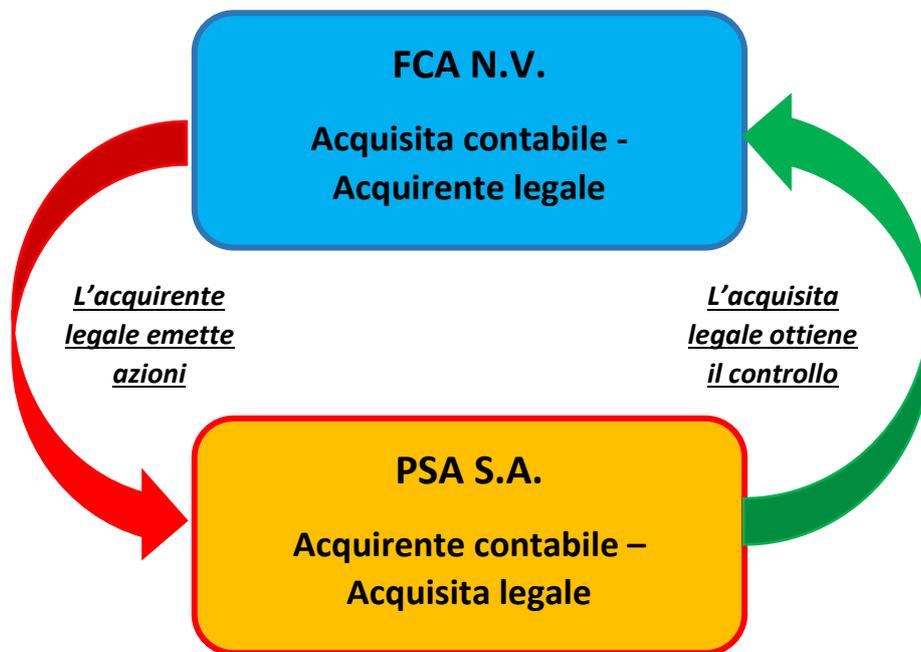


Figura 47 - Schema della reverse acquisition di Stellantis.

### 3.5.2: L'azionariato di FCA e PSA prima della fusione

La formazione di Stellantis, come visto in precedenza, è subordinata all'approvazione degli azionisti di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot delle condizioni previste nel merger agreement. Analizzare la composizione della compagine sociale delle due società, i maggiori shareholders e la loro capacità di poter influenzare le decisioni aziendali può risultare utile per comprendere chi avrà, effettivamente, un ruolo di primaria importanza nella gestione futura di Stellantis.

#### FCA

Il maggior azionista di Fiat-Chrysler Automobiles è Exor N.V, holding finanziaria di diritto olandese, controllata da Giovanni Agnelli B.V.<sup>121</sup>, società a responsabilità limitata, anch'essa di diritto olandese, controllata dalla famiglia Agnelli/Elkann e dalla famiglia Nasi.

Exor, detiene il 28,54% delle azioni ordinarie emesse da FCA nel mercato.

Tuttavia, con l'utilizzo di particolari clausole, può contare su un diritto di voto pari al 44,40%.

Di conseguenza, la holding di proprietà della famiglia Agnelli, aveva la possibilità di influenzare fortemente tutte le questioni sottoposte al voto degli azionisti di FCA, inclusa l'approvazione dei dividendi annuali, l'elezione e la revoca degli amministratori e l'approvazione di particolari decisioni come il cambio di denominazione ed oggetto sociale o l'approvazione di un'operazione straordinaria.

Nell'azionariato del gruppo italo-statunitense, era presente solo un'altra entità che deteneva una quota superiore al 3% delle azioni emesse sul mercato, il fondo d'investimento americano BlackRock Inc.<sup>122</sup> con una partecipazione pari al 4,21%. La restante parte del capitale sociale, pari al 67,25%, era il c.d. *flottante* ovvero in mano ad azionisti con quote azionarie non rilevanti perché inferiori alla soglia del 3%.

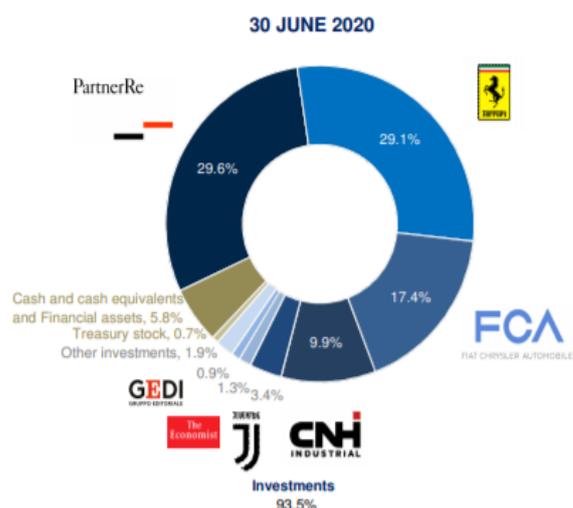


Figura 48 - Exor e le sue partecipazioni azionarie.  
Fonte: Exor - 2020 Half-year Financial Report.

FCA Shareholders (>3% CS)	N° di azioni ordinarie da loro acquistate	% sul CS
<b>Exor N.V.</b>	449.410.092	28,54%
<b>BlackRock Inc.</b>	66.230.261	4,21%

<sup>121</sup> **B.V.**: acronimo olandese di "besloten vennootschap", molto usata a livello internazionale come holding finanziaria.

<sup>122</sup> **BlackRock Inc.**: società americana di gestione degli investimenti con sede a New York City che gestisce i soldi di altri persone, investendoli in numerose società presenti in vari settori dell'economia mondiale.

## PSA

L'azionariato del Groupe Peugeot si presenta diversamente rispetto a quello di Fiat Chrysler.

Uno dei maggiori azionisti del gruppo francese è la famiglia Peugeot, che tramite una holding di controllo denominata *Établissements Peugeot Frères* (EPF), società francese non quotata in Borsa, preposta a custodire patrimonio e valori della famiglia, detiene direttamente il 3% delle azioni presenti sul mercato del gruppo automobilistico e indirettamente, attraverso un'altra holding finanziaria, quotata in borsa, denominata *Foncière Financière et de Participation* (FFP), un altro 10%.

La famiglia Peugeot, pertanto, può contare su una quota nel capitale sociale di PSA pari al 12,36% e diritti di voto pari al 18,01%, grazie all'utilizzo di particolari clausole.

È importante, inoltre, sottolineare che FFP ha sottoscritto, nel marzo del 2020, un contratto di equity swap con un importante fornitore di servizi d'investimento che scadrà il 30 giugno 2021. In base a questo accordo, la holding finanziaria della famiglia Peugeot può, in qualsiasi momento, acquistare fino a 18.096.564 azioni ordinarie di PSA per una cifra pari a €228 milioni, per accrescere la propria quota partecipativa nel capitale sociale del gruppo francese del 2%.

Questo accordo è stato perfezionato lo scorso dicembre, consentendo alla famiglia di raggiungere una partecipazione azionaria del 14,38% nel capitale sociale del gruppo transalpino ottenendo, inoltre, il 19,36% dei diritti di voto.

Infine, per agevolare burocraticamente la business combination tra PSA e FCA, EPF e FFP hanno trasferito le azioni ordinarie del gruppo automobilistico francese in loro possesso a Maillot I, una società per azioni semplificata di diritto francese.

Un altro grande azionista di PSA è Banque Publique d'Investissement, banca francese creata nel 2013 su iniziativa dell'allora Presidente della Repubblica Francois Hollande, controllata pubblicamente al 100%. BPI detiene il 12,36% delle azioni ordinarie emesse da PSA sul mercato e vanta un diritto di voto del 18,01%. La presenza dello stato francese, nell'azionariato delle maggiori società con sede legale nel paese d'oltralpe è una pratica diffusa: questo consente, molto spesso, da un lato, di ottenere vantaggi significativi nell'elaborazione di particolari clausole contrattuali tra le parti coinvolte; dall'altra parte, invece, mettendo davanti il pubblico benessere rispetto agli obiettivi economici delle aziende private, non consente la realizzazione di determinate operazioni se non rispettano determinate condizioni relative alla salvaguardia dei siti produttivi nazionali e del tasso di occupazione. Come visto nel paragrafo 3.3, proprio la presenza dello Stato francese ha impedito ai vertici di Renault di accettare la proposta ufficiale di fusione paritetica presentata da FCA nel 2019.

Il terzo, ed ultimo grande azionista di PSA è Dongfeng Motor Corporation, un'azienda cinese, produttrice di autoveicoli con sede a Wuhan, in Cina. La società asiatica è presente nel capitale sociale del gruppo francese dalla ricapitalizzazione voluta dal CEO, Carlos Tavares, nel 2014.

Dongfeng detiene l'11,24% delle azioni ordinarie emesse da PSA nel mercato, con un diritto di voto pari al 16,38%.

Il gruppo automobilistico cinese, tuttavia, conseguentemente alla sottoscrizione del merger agreement, il 17 dicembre 2019, tra FCA e PSA, ha stipulato un accordo di “*riacquisto delle azioni*” con quest'ultimo, in base al quale Dongfeng accetta di vendere 30,7 milioni di azioni ordinarie del gruppo francese, prima della fusione o comunque, entro il termine massimo del 31 dicembre 2020.

Tuttavia, con l'arrivo della pandemia globale legata alla diffusione del Coronavirus e la sottoscrizione degli emendamenti all'accordo di business combination tra i due gruppi automobilistici europei, PSA e Dongfeng si sono accordati per modificare l'accordo vigente tra le parti.

Il gruppo francese, ha acquistato, il 23 settembre 2020 dieci milioni di azioni proprie detenute dal gruppo cinese, al prezzo di €163.850.000 e ha previsto che, se Dongfeng non esercita il proprio diritto di vendere a PSA gli ulteriori 20,7 milioni di azioni ordinarie entro la fine dello stesso anno, può optare per vendere quelle azioni (o il corrispondente numero di azioni di Stellantis, dopo aver applicato il rapporto di cambio vigente) a terzi, entro il termine massimo del 31 dicembre 2022.

La restante quota del capitale sociale del Groupe Peugeot-Citroen, pari al 62%, è flottante, appartenente ai lavoratori della società stessa o ad altri investitori privati.

PSA: shareholders rilevanti	N° di azioni	% sul CS	% di diritti al voto
<b>Famiglia Peugeot (EPF/FFP)</b>	128.718.784	14,38%	19,36%
<b>BPI France S.A.</b>	110.622.220	12,36%	18,01%
<b>Dongfeng Motor Corporation</b>	100.622.220	11,24%	16,28%

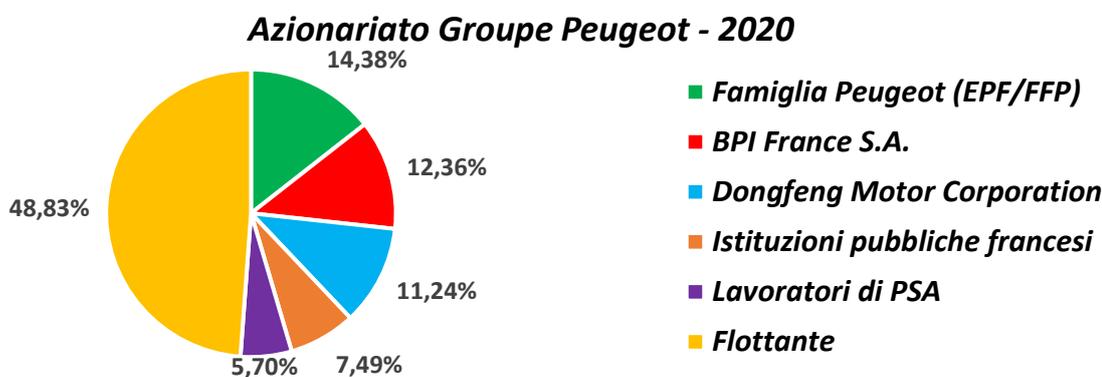


Figura 49 - Azionariato Groupe Peugeot. Fonte: Stellantis, 2020, US prospectus.

### 3.5.3: L'azionariato di Stellantis e le particolari clausole statutarie

I soci di FCA e PSA vennero convocati, in assemblea straordinaria, il 4 gennaio 2021, nelle sedi legali delle rispettive società o tramite conference call per il blocco degli spostamenti causati dalla diffusione del Coronavirus. Per l'approvazione dell'operazione di business combination tra i due gruppi, era necessario che l'assemblea venisse costituita da almeno il 25% delle azioni di PSA presenti sul mercato e dal 20% per FCA (*c.d. quorum costitutivi*) e che votassero, a favore del merger agreement, almeno i due terzi delle azioni presenti.

L'accordo sottoscritto dai due gruppi, il 17 dicembre 2019, e modificato tramite emendamenti il 14 settembre 2020, presentava ogni particolare relativo alla distribuzione delle quote partecipative di Stellantis per gli azionisti più importanti di FCA e PSA. La spartizione delle azioni del nuovo gruppo, al momento dell'effettività dell'operazione, è stata la seguente:

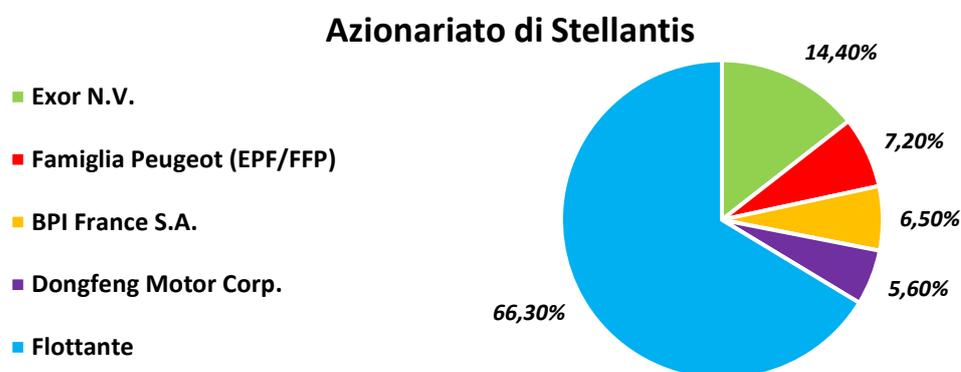


Figura 50 - L'azionariato di Stellantis al momento della sua formazione. Fonte: Stellantis, 2020, US Prospectus.

Analizzando quanto si evince dal grafico, è evidente come Exor N.V., holding finanziaria appartenente alla famiglia Agnelli-Elkann, risulti essere l'azionista di maggioranza del nuovo gruppo automobilistico, con una quota partecipativa del 14,4%, il doppio rispetto a quella prevista, al momento della costituzione di Stellantis, per la famiglia Peugeot (7,2%).

Questo potrebbe far credere che la guida del nuovo gruppo, operativamente, sia stata lasciata in mano ai vertici di Fiat Chrysler e della famiglia italiana, ma in realtà non è propriamente così.

Infatti, i tre maggiori azionisti di PSA, i Peugeot, tramite le holding di famiglia EPF/FFP, BPI France e Dongfeng Motor Corp., volendo, potrebbero auspicabilmente unire le loro quote partecipative per raggiungere un peso, in assemblea, del 19% del capitale sociale di Stellantis, maggiore rispetto a quello di Exor. E anche se Dongfeng dovesse, entro il 31 dicembre 2022, ridurre la propria quota partecipativa di 20,7 milioni di azioni, secondo l'accordo stabilito con PSA prima del completamento della fusione, la sommatoria delle quote in mano ai tre azionisti più rilevanti del gruppo francese risulterebbe comunque superiore al totale detenuto da Exor.

Per questo motivo, i vertici dei due gruppi, con l'ausilio dei rispettivi consulenti finanziari e strategici, onde evitare che i maggiori azionisti delle due società potessero, per qualsiasi motivo, non approvare il merger agreement hanno pattuito una serie di clausole statutarie che consentissero all'azionariato di Stellantis di rimanere, per un determinato periodo di tempo, quanto più stabile possibile.

Le clausole statutarie, previste dall'accordo tra le parti, sono le seguenti:

1. **Limitazioni al voto**<sup>123</sup>: l'accordo di business combination prevede che nessun azionista, da solo o con altri, tramite l'utilizzo di particolari patti parasociali, tramite deleghe, tramite i voti di altre società a lui affiliate o tramite altri accordi che gli conferiscano il diritto di voto, può esprimere più del 30% degli stessi che potrebbero essere espressi in qualsiasi assemblea generale di Stellantis. Se un azionista, prima della convocazione, dovesse notificare presso il Registro azionario, un diritto di voto maggiore a tale soglia, non potrà usufruire di quei voti eccedenti. Questa limitazione, tuttavia, decade quando, in assemblea, viene approvata una delibera con una maggioranza di almeno il 67% degli aventi diritto o quando, una persona fisica o giuridica arriva a detenere più del 50% delle azioni ordinarie di Stellantis;
2. **Clausola di standstill**<sup>124</sup>: ciascun azionista di riferimento non può acquistare azioni ordinarie, dal momento della sottoscrizione dell'accordo di merger agreement e per ulteriori sette anni, per evitare l'aumento della propria quota azionaria nella nuova entità risultante dalla combinazione aziendale<sup>125</sup>.

Questo divieto faceva riferimento sia all'acquisto di azioni di FCA e/o PSA prima del completamento della business combination, ma anche all'acquisto, post fusione, delle azioni di Stellantis. Anche in questo caso, tuttavia, sono previste delle eccezioni alla clausola.

La famiglia Peugeot, infatti, ha la possibilità di aumentare la propria partecipazione azionaria in Stellantis fino ad un ulteriore 2,5% acquisendo azioni da BPI France, Dongfeng Motor Corp. o direttamente dal mercato, a condizione che, in quest'ultimo caso, non si acquisiscano più dell'1% delle azioni ordinarie di Stellantis.

Ciascun azionista di riferimento, può far decadere la clausola di standstill prima del raggiungimento del settimo anno, solo con l'approvazione del CdA del nuovo gruppo oppure quando una persona fisica o giuridica riesce ad acquisire, sul mercato, più del 50% delle azioni ordinarie di Stellantis tramite un'offerta pubblica d'acquisto;

---

<sup>123</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg. 125.

<sup>124</sup> **Clausola di standstill**: clausole volte all'obbligo dell'investitore a non svolgere operazioni che rientrino nel merito dell'attività straordinaria d'impresa.

<sup>125</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg. 126.

3. **Clausola di lock-up**<sup>126</sup>: dalla data in cui diventa effettiva l'operazione fino a tre anni dopo la chiusura della reverse acquisition, ciascun azionista di riferimento non può compiere alcuna azione in merito alla propria partecipazione, sia, precedentemente alla fusione in FCA e/o PSA sia, successivamente, in Stellantis. La clausola ha valenza anche per le partecipazioni nelle consociate dei due gruppi (ad esempio, Faurecia e Comau), perché parti integranti del business delle due società.

Le eccezioni a questa condizione prevista dall'accordo tra le parti riguardano BPI, al quale è consentito di ridurre la propria quota azionaria, non oltre comunque alla soglia del 2,5% delle azioni ordinarie di Stellantis e Dongfeng, per il contratto di riacquisto delle azioni stipulato con PSA prima della fusione. La clausola di lock-up decade solo se il CdA di Stellantis raccomanda una transazione in cui una persona o gruppo acquisisce il 50% o più azioni ordinarie della stessa società<sup>127</sup>.

Le condizioni previste dall'accordo tra i vertici di FCA e PSA consentono, pertanto, una forte stabilità in merito alle quote partecipative degli azionisti di riferimento ma non sembrano tutelare Stellantis da una possibile scalata nell'azionariato societario poiché la maggioranza delle azioni del nuovo gruppo (66,30%) è detenuta da piccoli investitori che potrebbero vendere, su richiesta di un terzo interessato, la loro quota e consentire facilmente il raggiungimento del controllo di fatto del gruppo. Per questo motivo, i consulenti finanziari di Fiat-Chrysler e del Groupe Peugeot hanno avanzato una proposta antiscalata, da subito accettata dai vertici dei rispettivi gruppi societari.

In primo luogo, Stellantis ha sede legale in Olanda e questo è un aspetto estremamente rilevante. Nei Paesi Bassi, infatti, è previsto che nello statuto di una società, sia possibile introdurre una clausola dove, i detentori di azioni per un periodo ininterrotto di almeno tre anni, possano ricevere un'azione a voto speciale in aggiunta a ciascuna azione ordinaria da loro posseduta. In questo modo, Exor (14,4%), Famiglia Peugeot (7,2% con possibilità di salire a circa 8,7%), BPI France (6,5%) e Dongfeng (5,6%) potrebbero, entro tre anni, avere il controllo del voto in assemblea, disponendo di oltre la metà dei diritti di voto. Non è detto però che tanto basti a blindare il controllo per il periodo antecedente all'emissione di queste particolari azioni a voto speciale.

---

<sup>126</sup> **Clausola di Lock-up**: l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo al completamento di un'operazione straordinaria o della buona riuscita di una IPO.

<sup>127</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg. 126.

Per questo motivo, il 24 dicembre 2020, ad Amsterdam, è stata costituita una fondazione di diritto olandese<sup>128</sup>, denominata *Stichting Stellantis Svs*, amministrata da due manager di FCA, Giorgio Fossati e Fabio Spirito, che dispone di un diritto di opzione, di durata illimitata, che le consente di sottoscrivere le azioni a voto speciale di classe A presenti nel capitale sociale di Stellantis. La formazione di questa fondazione è volta alla tutela degli azionisti per proteggere la società da una scalata ostile compiuta da soggetti terzi.

Le clausole statutarie e le condizioni relative al merger agreement vennero presentate ai maggiori azionisti di FCA e PSA tramite una lettera d'impegno, a seguito dell'emissione del primo comunicato stampa congiunto nel 2019. In questa lettera, i vertici delle due società partecipanti all'operazione chiedevano ai loro azionisti più rilevanti di impegnarsi a supportare la business acquisition:

- Comparendo di persona (o per delega) ad ogni assemblea dei soci relativa all'operazione di combinazione aziendale, supportando, con voto favorevole la fusione e consentendo di conteggiare le loro azioni e il loro voto per il raggiungimento dei quorum necessari per la costituzione e la votazione delle delibere;
- Votare a favore con tutte le azioni possedute, controllate o sulle quali si ha il potere di voto a qualsiasi decisione a favore dell'approvazione del merger agreement;
- Votare a favore dell'adozione di ogni documento di governance rilevante di Stellantis e qualsiasi decisione sottoposta agli organi di governo o azionisti del soggetto rilevante che, in ogni caso, attui la governance prevista nel contratto di combinazione.

Exor, la Famiglia Peugeot, BPI e Dongfeng Motor Corp., il 17 dicembre 2019, giorno della sottoscrizione da parte delle due società, del merger agreement, hanno dato il loro consenso alla finalizzazione dell'accordo tra le parti, accettando le clausole previste e la suddivisione delle quote partecipative in Stellantis. A seguito della pubblicazione dei successivi emendamenti, gli stessi azionisti di riferimento dei due gruppi hanno sottoscritto un'altra lettera d'impegno, accettando conseguentemente le modifiche riportate all' primo accordo. Per i vertici di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot, poter contare sull'approvazione dei loro principali azionisti era fondamentale, tanto che, alla fine, l'operazione ottenne un consenso quasi unanime, superando il 99% dei voti favorevoli<sup>129</sup>.

---

<sup>128</sup> **Stichting**: fondazione di diritto olandese dotata di personalità giuridica propria, ma, a differenza delle società, non può avere soci o proprietari. È, inoltre, dotata di un proprio patrimonio che deve essere utilizzato al fine di raggiungere lo scopo indicato nell'atto costitutivo. Tale scopo non deve necessariamente essere la distribuzione degli utili realizzati ai suoi fondatori, al management o ad altri poiché il fine può essere anche di natura caritatevole o idealistica. È proprio per tale caratteristica che questo istituto giuridico viene spesso definito come "fondazione".

<sup>129</sup> Vedi Stellantis, 2021, Le assemblee degli azionisti approvano la fusione di FCA e Groupe PSA. Londra.

Approvata l'operazione di reverse acquisition tra i due gruppi automobilistici, PSA ha cessato ufficialmente di esistere, fondendosi per incorporazione a FCA, che, il giorno seguente, ha cambiato denominazione sociale in Stellantis N.V. Conseguentemente allo svolgersi dell'operazione di business combination tra le parti coinvolte, FCA ha dovuto emettere, per ciascuna azione ordinaria di PSA presente nel mercato, 1,742 azioni ordinarie FCA, in modo da eliminare definitivamente ogni quota partecipativa nel gruppo francese ancora in circolazione<sup>130</sup>.

Importante sottolineare, comunque, che gli azionisti di PSA hanno ricevuto un numero fisso di azioni ordinarie di FCA e non un numero di azioni che è stato determinato in base ad un valore di mercato fisso. Questo perché il valore di mercato delle azioni ordinarie presenti sul mercato, al momento effettivo della nascita di Stellantis, potevano avere un valore significativamente diverso rispetto a quelli individuati alla data di stipula dell'accordo di combinazione.

È altresì vero che il prezzo delle azioni varia molto spesso per una serie di fattori che ambedue le società non possono controllare, come attività, prospettive di mercato, normative e procedimenti legali. Pertanto, onde evitare una continua variazione del rapporto di cambio tra le azioni societarie delle due società, PSA e FCA hanno previsto, al momento della sottoscrizione del merger agreement di mantenere tale rapporto fisso, modificandolo solo al verificarsi di particolari avvenimenti.

Il capitale sociale autorizzato di Stellantis, al completamento dell'operazione di business combination, aveva un valore pari a €90.000.000, suddiviso in 4.500.000.000 azioni ordinarie dal valore di €0,01 ciascuna: 4.499.750.000 azioni a voto speciale di classe A e 250.000 azioni a voto speciale di classe B. Tutte le azioni del nuovo gruppo sono nominative e iscritte presso il registro azionario di Stellantis, rendicontato presso la sede legale della società, in Olanda e presso la precedente sede legale di Fiat Chrysler Automobiles, a Detroit, negli Stati Uniti.

---

<sup>130</sup> Il rapporto di cambio tra FCA e Stellantis invece è di 1:1.

### 3.5.4: La Governance di Stellantis

Il Codice di Governo Societario olandese prevede che le entità presenti nel territorio nazionale istituiscano un Consiglio d'Amministrazione con un numero di membri pari o superiore a tre.

I vertici di FCA e PSA, consapevoli del ruolo che riveste strategicamente e operativamente il Board, hanno optato per una composizione molto più ampia, comprendente undici amministratori, dei quali, solo due esecutivi: il Presidente del CdA e l'Amministratore Delegato.

Fin dal momento della sottoscrizione del merger agreement, il 17 dicembre 2019, le due società coinvolte nell'operazione hanno speso diverso tempo per ricercare le figure migliori, sia per competenze sia per professionalità, da proporre agli azionisti: è infatti compito dell'assemblea dei soci approvare o declinare le persone proposte, sempre tenendo conto, tuttavia, dei diritti di nomina vincolanti stabiliti nello Statuto della nuova entità.

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

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

Il Board si impegna a rispettare, con alcune eccezioni, le regole imposte dal Codice di Autodisciplina olandese<sup>131</sup> e le migliori pratiche internazionali applicabili, assicurando la presenza di una maggioranza di amministratori non esecutivi indipendenti e un'adeguata diversità in termini di competenze, genere e cittadinanza dei suoi componenti.

---

<sup>131</sup> **Codice di Autodisciplina Olandese:** il *Dutch Corporate Governance Code* contiene principi e disposizioni di best practice che regolano i rapporti tra il consiglio di amministrazione e gli shareholders.

Le società olandesi le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato (MTA; Euronext Paris e NYSE) sono tenute a dichiarare nelle loro relazioni annuali sulla gestione se applicano o meno le disposizioni previste dal Codice di Autodisciplina olandese e, nel caso in cui non si applichi una determinata disposizione, spiegare i motivi di tale scelta.

Stellantis, pur sostenendo le best practice previste, non rispetta le seguenti disposizioni:

- 1- Non ha un programma di pensionamento per gli amministratori data la durata limitata della carica;
- 2- Sebbene nel CdA sia stato nominato un amministratore non esecutivo con il titolo di Vicepresidente (Robert Peugeot), questa persona non viene qualificata come tale. Per svolgere adeguatamente le funzioni previste, il Board si è impegnato a nominare un amministratore non esecutivo con il titolo di Senior Independent Director.

Il quorum previsto per la costituzione del CdA è pari alla maggioranza degli amministratori di Stellantis. L'approvazione degli atti discussi, invece, avviene con il favore della maggioranza dei presenti ad eccezione delle modifiche ai ruoli, che prevedono, il consenso dei due terzi dei votanti.

Lo Statuto della nuova entità prevede che l'Amministratore Delegato, il Presidente del CdA, il Vicepresidente e il Senior Independent Director<sup>132</sup> abbiano un mandato della durata di cinque anni; la durata di ciascuno degli altri Amministratori sarà, invece, di quattro anni.

Dal secondo mandato, tuttavia, lo statuto modifica la precedente previsione, indicando che gli amministratori rimarranno in carica per un periodo non superiore ai due anni, fino alla successiva convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio consolidato.

Ogni amministratore può, in ogni caso, essere riconfermato per un numero illimitato di mandati.

Allo stesso tempo, tuttavia, i componenti del CdA di Stellantis possono essere sempre revocati o sospesi dopo l'approvazione di una delibera apposita, votata favorevolmente almeno dal 67% dei presenti in assemblea dei soci. Infine, se un amministratore dovesse risultare in conflitto d'interesse in merito a un atto discusso nel Board, esso dovrebbe astenersi da qualsiasi intervento durante la discussione e la votazione della delibera.

### ***3.5.5: I diritti di nomina***

Anche nella composizione del Consiglio d'Amministrazione di Stellantis, i principali azionisti di FCA e PSA svolgono un ruolo cruciale perché direttamente coinvolti nella scelta dei loro rappresentanti. Al momento della nomina del primo Board, formatosi conseguentemente all'approvazione, in assemblea dei soci, del prospetto di merger agreement, Exor, Famiglia Peugeot e BPI hanno avuto la possibilità di scegliere uno o più persone di fiducia da inserire all'interno del CdA del nuovo gruppo. Questo, consentirà agli shareholders più rilevanti di portare avanti le proprie idee strategiche e gestionali evitando di ricorrere all'approvazione nell'assemblea generale dei soci. I diritti di nomina previsti nello statuto di Stellantis rimarranno tali anche per i futuri mandati, a condizione che<sup>133</sup>:

1. Il numero di azioni detenute da BPI ed EPF/FFP non scenda mai al di sotto del quantitativo corrispondente al 5% delle azioni ordinarie di Stellantis.

Se questo dovesse accadere, lo Stato francese e/o la Famiglia Peugeot non avrebbero più il diritto di nominare un amministratore e, qualora ce ne fosse già uno in carica, questo dovrebbe dimettersi entro dieci giorni dal venir meno della relativa soglia;

---

<sup>132</sup> **Senior Independent Director**: figura interna al CdA che collabora con il Presidente e con l'Amministratore Delegato garantendo un flusso informativo trasparente e completo da indirizzare agli altri amministratori.

<sup>133</sup> Vedi Stellantis, 2020, US Prospectus, pg. 278.

2. In qualsiasi momento, entro il limite massimo di sei anni dalla formazione ufficiale della nuova entità, le quote partecipative non subiscano variazioni.

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

3. Exor non modifichi la propria quota azionaria in Stellantis.

Nel caso in cui Exor dovesse ridurre la propria partecipazione al capitale sociale della nuova entità al di sotto del valore soglia del 5%, non potrà nominare alcun amministratore; se, invece, la holding finanziaria della famiglia Agnelli/Elkann dovesse continuare a detenere una quota di azioni ordinarie di Stellantis in circolazione compresa tra il 5% e l'8%, questo gli consentirà di nominare o di mantenere ancora un amministratore nel CdA della società.

Anche in questo caso, tuttavia, lo statuto prevede una deroga alle clausole previste:

- a. Se in qualsiasi momento, entro i sei anni successivi dalla formazione di Stellantis, BPI ed EPF/FFP dovessero entrambe detenere un quantitativo di azioni inferiore alla soglia del 5%, nessuna delle due potrebbe, per quanto detto precedentemente nominare un amministratore. Tuttavia, se insieme riuscissero a raggiungere una partecipazione cumulativa, nella nuova società, pari almeno all'8% delle azioni ordinarie in circolazione, avrebbero comunque la possibilità di nominare un solo rappresentante, da introdurre nel CdA di Stellantis;

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

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

### 3.5.6: Il primo CdA di Stellantis e i comitati interni

Il primo Consiglio d'Amministrazione proposto dai vertici di FCA e PSA ai rispettivi azionisti e approvato dagli stessi, in assemblea straordinaria, lo scorso 4 gennaio, è composto come segue:

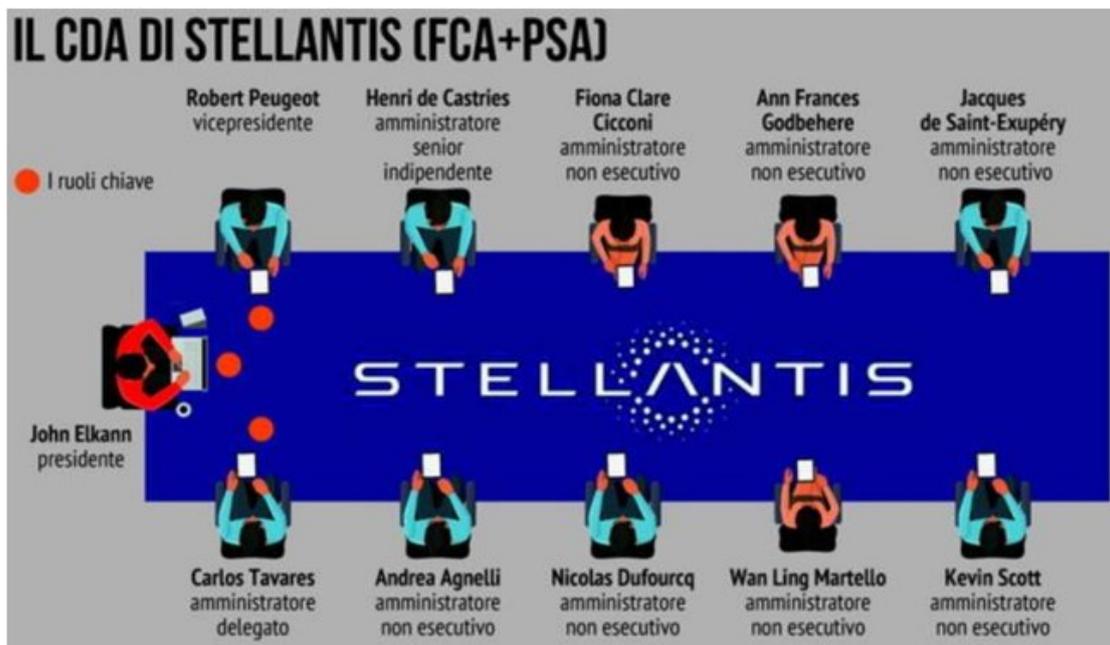


Figura 51 - Composizione del CdA di Stellantis. Fonte: Il Sole 24 Ore, 2020.

Qui di seguito, vengono riportate le principali informazioni relative agli amministratori:

AMMINISTRATORE	SESSO	ETA'	CITTADINANZA	NOMINATO DA:	RUOLO NEL CDA	ESECUTIVO / NON ESECUTIVO
 <b>Carlos Tavares</b>	M	62	Portoghese	FCA + PSA	CEO	Esecutivo
 <b>John Elkann</b>	M	44	Italiana e Americana	FCA	Presidente del CdA e Rappresentante di Exor	Esecutivo
 <b>Robert Peugeot</b>	M	70	Francese	PSA	Vicepresidente del CDA e rappresentante dei Peugeot	Non Esecutivo
 <b>Henri De Castries</b>	M	66	Francese	PSA	Senior Independent Director e rappresentante di PSA	Non Esecutivo
 <b>Fiona Clare Cicconi</b>	F	55	Italiana e Inglese	FCA	Rappresentante dei dipendenti di FCA	Non Esecutivo

Figura 52 - Principali informazioni sui componenti del CdA di Stellantis (1/2). Fonte: Stellantis, 2020, Governance societaria.

AMMINISTRATORE	SESSO	ETA'	CITTADINANZA	NOMINATO DA:	RUOLO NEL CDA	ESECUTIVO / NON ESECUTIVO
 <b>Ann Frances Godbehere</b>	F	66	Canadese e Inglese	PSA	Rappresentante di PSA	Non Esecutivo
 <b>Jacques de Saint-Exupéry</b>	M	64	Francese	PSA	Rappresentante dei dipendenti di PSA	Non Esecutivo
 <b>Andrea Agnelli</b>	M	46	Italiana	FCA	Rappresentante di Exor	Non Esecutivo
 <b>Nicolas Dufourcq</b>	M	58	Francese	PSA	Rappresentante di BPI	Non Esecutivo
 <b>Wan Ling Martello</b>	F	63	Americana	FCA	Rappresentante di FCA	Non Esecutivo
 <b>Kevin Scott</b>	M	49	Americana	FCA	Rappresentante di FCA	Non Esecutivo

Figura 53 - Principali informazioni sui componenti del CdA di Stellantis (2/2). Fonte: Stellantis, 2020, Governance societaria.

L'attuale Board di Stellantis, prendendo come riferimento le informazioni relative ai suoi componenti e in linea con quanto delineato nello Statuto societario depositato presso il registro delle imprese olandese, è composto da undici membri, nove dei quali non esecutivi.

L'organo ha un'età media aggregata pari a 58,5 anni<sup>134</sup> e la sua composizione, in merito al genere, è fortemente squilibrata, data la presenza di otto uomini e sole tre donne.

Oltre alle normali funzioni previste dal codice di impresa olandese, secondo le direttive imposte dal regolamento del CdA, i suoi componenti hanno il potere di formare eventuali comitati interni, determinandone le funzioni, i compiti e le procedure specifiche, nonché la durata dei mandati.

Il merger agreement sottoscritto dai vertici societari di FCA e PSA e successivamente approvato dagli azionisti dei due gruppi, prevedeva la sottoscrizione, iniziale, di tre comitati interni al Board:

1. **Audit Committee:** ha la responsabilità di assistere e consigliare il CdA di Stellantis, verificando la trasparenza e la veridicità delle informazioni presentate nel bilancio societario, la correttezza nell'applicazione delle politiche fiscali utilizzate e la conformità della società ai requisiti legali e normativi raccomandati dei revisori interni e dalle eventuali società esterne.

<sup>134</sup> C'è una netta disparità tra l'età media degli amministratori nominati da FCA ed Exor (pari a 51,4 anni) e quella dei componenti scelti da PSA, Famiglia Peugeot e BPI (pari a 64,8 anni).

Il merger agreement prevedeva che il comitato fosse composto solo da amministratori indipendenti, ovvero membri che non avevano alcun rapporto significativo con la società ovvero che non prestavano servizio come revisori contabili per le stesse società partecipanti l'operazione. La qualifica di "indipendente" doveva essere verificata secondo le regole imposte dal NYSE e dal Codice di Governo Societario olandese. Ai membri nominati era richiesta, inoltre, un'importante esperienza in materie finanziarie e contabili.

Il Board, durante la sua prima riunione, ha contestualmente nominato Ann Godbehere (Presidente) Wan Ling Martello ed Henri De Castries come membri del comitato di controllo;

2. **Remuneration Committee:** è responsabile della formulazione di proposte sulle varie componenti dei compensi corrisposti agli Amministratori. È, inoltre, responsabile della revisione di tutte le questioni relative allo stato personale degli amministratori delegati, inclusi compensi, indennità di morte e invalidità, e disposizioni che regolano la cessazione del loro mandato. Lo Statuto di Stellantis ha previsto che il comitato dovesse essere composto almeno da tre amministratori non esecutivi. Il Codice di Autodisciplina olandese, inoltre, prevede che almeno la metà dei componenti debba essere qualificato come indipendente. FCA, infine, ha il diritto di nominare, tramite i suoi rappresentanti nel Board, il Presidente. Il CdA, durante la sua prima riunione, ha contestualmente nominato Wan Ling Martello (Presidentessa), Andrea Agnelli, Henri De Castries, Fiona Cicconi e Robert Peugeot membri del comitato remunerativo;
3. **Governance Committee:** ha la responsabilità di assistere il CdA di Stellantis, raccomandando i criteri e le qualifiche necessarie per i candidati al ruolo di amministratori o dirigenti della società, valutando periodicamente il lavoro svolto dal Board in carica, e dei suoi componenti. Anche in questo caso lo Statuto prevedeva che il comitato venisse costituito da almeno tre amministratori, dei quali, più della metà doveva risultare indipendente, In questo caso, PSA ha il diritto di nominare, tramite i suoi rappresentanti nel Board della nuova entità, il Presidente. Il CdA, durante la sua prima riunione, ha contestualmente nominato Henri De Castries (Presidente), Andrea Agnelli, Fiona Cicconi, Nicolas Dufourcq e Kevin Scott membri del comitato di governance societaria.

Comitati	Carlos Tavares	John Elkann	Robert Peugeot	Henri De Castries	Fiona Clare Cicconi	Ann Frances Godbehere	Jacques de Saint-Exupéry	Andrea Agnelli	Nicolas Dufourcq	Wan Ling Martello	Kevin Scott	Legenda
Audit Committee	-	-		✓		✓				✓		Presidente (Indipendente)
Remuneration Committee	-	-	✓	✓	✓			✓		✓		Amministratore Indipendente
Governance Committee	-	-		✓	✓			✓	✓		✓	Amministratore Dipendente

Figura 54 - Composizione comitati interni al Board di Stellantis. Fonte: Calcio e Finanza, 2021.

### 3.5.7: *Covenants*

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

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

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

- ***Quotazione delle azioni di Stellantis:*** FCA e PSA si erano accordate in modo che, una volta completata la combinazione aziendale, le azioni ordinarie di Stellantis venissero quotate presso la Borsa di New York (NYSE), l'Euronext e il Mercato Telematico Azionario italiano (MTA). Dopo l'approvazione da parte degli azionisti del merger agreement, la negoziazione delle azioni di Stellantis, nei mercati borsistici sopra citati, è iniziata ufficialmente lo scorso 18 gennaio;
- ***Distribuzione dei dividendi ordinari:*** FCA e PSA si erano impegnati, nel corso delle trattative, ad elargire una notevole quota di dividendi ordinari ai rispettivi azionisti.  
Con la sottoscrizione dell'accordo, nel dicembre del 2019, le due società convenirono di distribuire un dividendo ordinario pari a €1,1 mld riferibile all'anno fiscale 2019. Inoltre, si accordarono per elargire un ulteriore dividendo ordinario, relativo all'anno fiscale 2020, solo nel caso in cui l'operazione di business combination non fosse stata completata prima della convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione dei risultati economici annuali.  
Dato, tuttavia, che FCA e PSA conclusero la combinazione aziendale prima di tale data, quest'ultima distribuzione di dividendi non venne mai, effettivamente, portata a termine;
- ***Distribuzione dividendi di Stellantis:*** le due società, conscie dell'alta probabilità che la business combination potesse concludersi prima della data decretata per la distribuzione dei dividendi ordinari agli azionisti per l'anno 2020, decisero di introdurre un ulteriore covenant, impegnandosi una volta completata l'operazione, a distribuire €1 mld come dividendo ordinario relativo all'anno fiscale 2020, previa autorizzazione dell'CdA di Stellantis e dell'assemblea dei soci.

Il 3 marzo 2021 il Board ha approvato la distribuzione della somma agli azionisti (dividendo pari a 0,32 cent ad azione). L'ultimo passaggio prima della distribuzione, ora, sarà la votazione favorevole da parte della maggioranza degli azionisti presenti in assemblea, il prossimo 15 aprile;

- **Dividendi straordinari:** Al momento della sottoscrizione del merger agreement, FCA e PSA erano d'accordo sul distribuire ai propri azionisti un'ulteriore dividendo (*c.d. straordinario*).

Il Gruppo italo-americano, inizialmente, avrebbe dovuto elargire una somma pari a €5,5 mld ma a causa della diffusione del virus Sars-Cov-19, è stato sottoscritto un emendamento che abbassò la quota di distribuzione a €2,9 mld. In un comunicato stampa diffuso lo scorso settembre, FCA specifica che *“le parti hanno concordato questa modifica con l'obiettivo di affrontare l'impatto in termini di liquidità che la pandemia da Covid-19 ha sull'industria automobilistica preservando il valore economico e gli equilibri del Combination Agreement originario<sup>135</sup>”*.

Il dividendo, pari a €1,84 per azione, secondo l'accordo, è stato registrato in data precedente a quella di efficacia dell'operazione anche se il pagamento è stato posto in un momento successivo a quello del perfezionamento della fusione. In ogni caso, il dividendo non era pagabile su azioni Stellantis emesse a favore di precedenti azionisti del Groupe Peugeot o ad altri azionisti che hanno acquistato, in un secondo momento, le azioni della nuova società;

- **Distribuzione delle azioni di Faurecia:** PSA; invece, si era accordata con FCA per elargire sottoforma di dividendo straordinario, la partecipazione azionaria detenuta dalla società francese in Faurecia<sup>136</sup>, pari al 46% del suo capitale sociale. In un primo momento, PSA aveva venduto, sul mercato azionario, 9.663.000 azioni di Faurecia (pari al 7% del suo capitale sociale), ricavandone €308 milioni.

Tuttavia, anche in questo caso, la diffusione del Covid-19 ha imposto una modifica alle iniziali prerogative di distribuzione del dividendo da parte del gruppo francese. Tramite gli emendamenti all'accordo, sottoscritti il 14 settembre 2020, PSA e FCA hanno convenuto di distribuire la cifra ricavata dalla vendita del 7% delle azioni di Faurecia e il restante 39% delle azioni della stessa società di componentistica francese, a tutti gli azionisti di Stellantis, dopo il closing dell'operazione e previa approvazione del CdA e dell'assemblea degli azionisti.

Per questo motivo, è stata introdotta, inoltre, una clausola di lock-up sulle azioni di Faurecia, della durata di centottanta giorni, per poter dare il tempo necessario ai vertici della nuova entità, di completare la distribuzione delle azioni detenute.

---

<sup>135</sup> Vedi FCA, 2020, *FCA e Groupe PSA modificano il loro Combination Agreement per rafforzare ulteriormente la struttura del capitale iniziale di Stellantis*.

<sup>136</sup> **Faurecia:** società per azioni francese, è uno dei maggiori produttori di componentistica per automobili del mondo.

Il Board di Stellantis, al momento della sua composizione ha approvato la distribuzione della quota partecipativa rimanente in Faurecia (pari al 39%) e dei €308 milioni guadagnati dalla vendita del restante 7%. Successivamente, lo scorso 8 marzo, l'assemblea dei soci ha dato il proprio consenso alla distribuzione, rendendola incondizionata.

- **La separazione da Comau:** FCA e PSA si sono spesso interrogati sul futuro di Comau, azienda italiana specializzata in robotica e in soluzioni di automazione. Inizialmente, non facendo parte del core business del gruppo italo-statunitense, Comau era stata individuata come possibile asset di vendita e, un po' come successo con la Ferrari, nel 2014, venne nominato un nuovo AD e un nuovo Presidente, con il chiaro intento di preparare l'azienda ad una futura quotazione in Borsa e alla successiva separazione dal gruppo FCA.

Tuttavia, ad oggi, Comau è ancora parte integrante di Stellantis. C'è, tuttavia, da aspettarsi, che in tempi brevi riprendano in mano le discussioni in merito al futuro dell'azienda italiana. Gli analisti di mercato prevedono che verrà portato avanti, entro la fine del 2021, una procedura di spin-off<sup>137</sup> (tramite quotazione) o, eventualmente, una cessione di ramo d'azienda;

- **Impegni normativi:** FCA e PSA si sono impegnati, inoltre, a portare avanti ogni tipo di azione utile a rendere effettiva l'operazione, rispettando tutte le normative internazionali in tema di ambiente, emissioni, di libera cooperazione dei mercati, lavoro e di concorrenza.

In merito a quest'ultimo punto, la Commissione Europea, nel giugno 2020, aprì un'inchiesta sulla fusione per paura che essa creasse i presupposti per la creazione di un monopolio, all'interno del mercato automobilistico, per la vendita di veicoli commerciali leggeri, dato che le due società facenti parte l'operazione, detenevano, già singolarmente, quote di mercato molto elevate.

Le due società, per rispondere a queste preoccupazioni, ha offerto alla Commissione, due rimedi volti a favorire la concorrenza nel settore: da un parte, il rinnovo di un accordo di joint venture, già precedentemente in vigore tra PSA e Toyota, che potesse consentire all'azienda giapponese di competere efficacemente, in Europa, nella vendita dei veicoli commerciali leggeri con Stellantis e dall'altra parte, una modifica degli accordi di "*riparazione e manutenzione*" per autovetture e veicoli commerciali leggeri in vigore tra PSA, FCA e le loro reti di riparatori, per facilitare l'accesso, ai concorrenti, a quelle stesse reti.

La Commissione europea, esaminate le proposte, ha decretato che la combinazione dei due impegni consentisse la salvaguardia "*di una concorrenza effettiva nel mercato*", approvando la nascita di Stellantis, lo scorso dicembre.

---

<sup>137</sup> **Spin-off:** Operazione mediante la quale una società (o un ramo della stessa) vengono trasferiti ad altra società esistente o ad una NewCo ricevendo come contropartita le azioni della società conferitaria (Fonte: Borsa Italiana).

### **3.6: Le prospettive future per Stellantis**

Il mercato automobilistico, negli ultimi anni, ha vissuto una forte trasformazione interna e l'operazione di business combination realizzata da FCA e PSA ha per l'appunto, come principale fine, quello di permettere a due gruppi già molto forti, di unire le forze per raggiungere più efficientemente e velocemente possibile gli obiettivi di breve e di medio-lungo periodo imposti dai vertici societari e dal mercato di riferimento (come, ad esempio, l'auto a guida autonoma o un sempre maggiore sviluppo nella produzione di autoveicoli alimentati a batteria elettrica o ad idrogeno).

Stellantis, per raggiungere questi obiettivi, potrà contare su una intensa collaborazione delle piattaforme produttive e tecnologiche, su sinergie del valore di €5 miliardi, un numero molto ampio di brand conosciuti nel mercato per soddisfare qualsiasi richiesta derivante dai consumatori e su un livello di competenze e di esperienza nel settore estremamente elevato.

La vera sfida che dovranno affrontare Carlos Tavares e i nuovi vertici societari sarà quella di cambiare il paradigma culturale della nuova entità sorta con la fusione tra Fiat Chrysler e Peugeot.

L'obiettivo principale, ad oggi dell'AD di Stellantis, infatti, è quello di affiancare alla sempre importantissima componente ingegneristica, fortemente sviluppata nel settore automobilistico, una maggiore attenzione al mercato e più in particolare al soddisfacimento del consumatore finale.

In questo nuovo approccio, l'attenzione non dovrà essere rivolta solo ed esclusivamente al prodotto presentato sul mercato, ma a tutto ciò che vi ruota attorno come la customer experience, la brand fidelity, la tecnologia semplice da utilizzare ma allo stesso tempo utile, intuitiva ed innovativa e il continuo scambio di opinioni con il cliente, tramite continua comunicazione.

Per far questo, tuttavia, Stellantis dovrà necessariamente far fronte ad uno dei maggiori rischi derivanti dalla combinazione aziendale tra FCA e PSA: la loro legacy.

Non bisogna dimenticare che Fiat, Chrysler e Peugeot sono marchi storici, presenti nel mercato automobilistico dalla fine del XIX secolo, legati, indissolubilmente, ai propri Stati d'origine e, verosimilmente, poco inclini a lasciare in mano ad altri il totale controllo delle rispettive società.

Inoltre, la presenza, come azionista di maggioranza, nel capitale sociale di Peugeot, dello Stato francese, che già in passato aveva ostacolato Fiat, sia nell'acquisizione di Citroen, nel 1975, sia nella fusione paritetica con Renault nel 2019 sicuramente non è un aspetto da sottovalutare. Considerando questi aspetti, una mancata integrazione tra le due società coinvolte nell'operazione non è pura utopia.

Tuttavia, se Tavares dovesse riuscire nel suo intento di far cooperare completamente i due gruppi societari, Stellantis, presumibilmente, in breve tempo, avrebbe la possibilità di guadagnare una sempre maggiore quota di mercato, necessaria per poter competere con i più importanti produttori mondiali di autoveicoli, ovvero Volkswagen, Toyota e Renault-Nissan.



## CAPITOLO 4

### L'APPLICAZIONE CONTABILE DELL'ACQUISITION METHOD: STELLANTIS N.V.

#### 4.1: Case study - Stellantis N.V.

Il 17 dicembre 2019, due dei più grandi gruppi automobilistici mondiali, Fiat Chrysler Automobiles e Peugeot, decisero di sottoscrivere un accordo vincolante di merger agreement con l'obiettivo di portare a termine, entro la fine del 2020, un'operazione di aggregazione aziendale, costituendo una nuova entità, Stellantis, capace di imprimere una svolta al mercato automobilistico internazionale.

Tuttavia, la propagazione della crisi pandemica globale derivante dalla diffusione del virus "Sars-Cov-2" e le sue rilevanti conseguenze economiche, hanno costretto i vertici delle due società a rivedere il contratto sottoscritto in precedenza, obbligandoli ad apportare delle modifiche sostanziali ad alcune clausole presenti nell'accordo originario. Questi emendamenti sono stati firmati dagli Amministratori delegati e dai Presidenti di FCA e PSA, il 14 settembre 2020.

Dopo aver atteso il via libera dall'Antitrust europeo e rispettando qualsiasi normativa vigente nei paesi ove i due gruppi operavano, il 4 gennaio 2021, gli azionisti delle due società sono stati convocati dai rispettivi Consigli d'Amministrazione per presenziare all'assemblea dei soci, convocata in via straordinaria e per votare in merito all'approvazione o al diniego dell'operazione.

Le clausole previste dal merger agreement e dai successivi emendamenti sono state accolte favorevolmente da oltre il 99% degli azionisti presenti in assemblea al momento del voto.

Da quel momento è nata ufficialmente Stellantis.

Da un punto di vista prettamente contabile, entrambe le società coinvolte nella business combination, avevano le rispettive sedi legali in Europa e, pertanto, applicavano le metodologie previste dai principi contabili internazionali, emessi dall'International Accounting Standard Board.

Dato che, anche la sede legale di Stellantis è situata nel Vecchio Continente e, in particolare in Olanda, anche l'operazione d'aggregazione aziendale tra i due gruppi automobilistici dovrà essere contabilizzata secondo le metodologie previste dai principi contabili internazionali e, più in particolare, con quanto specificato nell'IFRS n.3 "*Business Combination*".

Le stesse società coinvolte, al momento della sottoscrizione del merger agreement, hanno deciso di continuare ad adoperare questo specifico standard setter per contabilizzare adeguatamente l'operazione in essere tra le parti e, in questo senso, le informazioni inserite nel Prospectus di fusione, presentato agli azionisti nel novembre 2020, sono un primo indicatore molto importante e rilevante. In esso, infatti, è stato chiaramente decretato che l'operazione di aggregazione aziendale sarebbe stata contabilizzata secondo le direttive imposte dall'IFRS n.3, il quale prevede che quando due o più entità economiche sono intenzionate a realizzare un'operazione di questo tipo debbano, in primo luogo,

rispettare attentamente le definizioni di “*business combination*”, di “*business*” e l’ambito d’applicazione e successivamente, seguano, il procedimento contabile previsto per la rendicontazione del primo bilancio consolidato post aggregazione.

Riprendendo le definizioni<sup>138139</sup> presentate nel secondo capitolo del presente elaborato, è indubbio che ambedue le società costituenti di Stellantis, FCA e PSA, rispettino totalmente la definizione di “*business*” presentata nello standard setter internazionale, dato che entrambe sono chiaramente identificabili come un insieme integrato di attività che è in grado di generare profitti tramite la vendita di autoveicoli e dei servizi ad essi direttamente connessi, sia finanziari (es. PSA Bank, FCA Bank...) che operativi (rivenditori autorizzati, concessionari...).

Viceversa, l’operazione risultava essere meno coerente con la definizione di “*business combination*” prevista dall’IFRS n.3 e, conseguentemente, con l’ambito d’applicazione dello stesso principio.

A più riprese, infatti, i vertici di PSA e FCA hanno dichiarato che l’operazione di combinazione aziendale in essere tra le parti avrebbe preso la forma di una *merger of equals* (ovvero una società a controllo comune con una divisione equa della partecipazione azionaria tra i soggetti partecipanti), non consentendo, pertanto, l’individualizzazione del soggetto acquirente capace di ottenere il controllo sull’altro business ed escludendo, automaticamente, l’aggregazione aziendale dall’ambito di applicazione del principio contabile sopracitato. Per far sì che Stellantis potesse rientrare in una delle categorie di operazioni per la quale è prevista l’applicazione della metodologia contabile presentata nell’IFRS n.3, i vertici delle due società hanno deciso che il Groupe Peugeot sarebbe stata identificata, all’interno dell’operazione, come acquirente contabile, facendo decadere definitivamente l’ipotesi di fusione alla pari. Si optò per questa soluzione, fondamentalmente, per tre motivazioni:

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

---

<sup>138</sup> “*Business Combination*”: una transazione o un altro evento in cui un acquirente ottiene il controllo di una o più attività.

<sup>139</sup> “*Business*”: un insieme integrato di attività che può essere condotto e gestito allo scopo di fornire beni o servizi ai clienti e che generi proventi da investimento o altri proventi da attività ordinarie.

Una volta stabilito che la costituzione di Stellantis è coerente con quanto preventivato dalle definizioni presentate nei principi contabili internazionali, è possibile, per le società partecipanti all'operazione di aggregazione aziendale, applicare la metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3, il c.d. *acquisition method*, che si sviluppa seguendo un processo articolato in quattro step consecutivi e che consente, infine, di redigere in modo chiaro, lineare e trasparente il primo bilancio consolidato della nuova entità risultante dalla business combination.

I quattro passaggi fondamentali per portare a termine l'acquisition method of accounting sono:

1. Identificazione del soggetto acquirente;
2. Determinazione della data effettiva d'acquisizione;
3. Rilevazione, misurazione e valutazione delle attività acquisite, delle passività assunte e delle interessenze di minoranza;
4. Rilevazione e valutazione dell'eventuale avviamento o del gain from a bargain purchase.

Prima di procedere con l'analisi del case study di Stellantis in merito all'applicazione della metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3, è necessario chiarire che, al momento della redazione del presente elaborato non sono ancora state presentate e rese fruibili, nel mercato, le scritture contabili relative a Stellantis, che presumibilmente sarà possibile trovare solo in seguito alla redazione e all'approvazione, in assemblea dei soci, del Consolidated Annual Report, previsto, secondo quanto stabilito dallo standard setter internazionale, entro il 120° giorno dalla chiusura dell'esercizio d'impresa ovvero entro, al massimo, la data del 31 marzo 2022.

Per questo motivo, in conformità con i dati presentati nel prospectus di fusione pubblicato lo scorso novembre, l'analisi dell'operazione di combinazione aziendale tra Fiat Chrysler e Groupe Peugeot è stata svolta prendendo come riferimento l'informativa finanziaria combinata pro forma, non certificata, presentata nello stesso documento e comprendente:

- La situazione patrimoniale-finanziaria e il conto economico inclusi nel bilancio consolidato semestrale abbreviato non certificato di PSA, per il semestre concluso lo scorso 30 giugno 2020;
- La situazione finanziaria e il conto economico consolidato semestrale di FCA al 30 giugno 2020;

In questo modo, è stato possibile completare qualsiasi valutazione in merito alla business combination, partendo dai dati storici delle due società, prendendo come principale riferimento lo stato patrimoniale e il conto economico del soggetto acquirente, aggiungendo i valori relativi al business acquisito e rettificandoli per dare forma ad ogni effetto relativo ad eventi direttamente attribuibili alla fusione, fattibili e rispetto ai quali si prevede che abbiano un impatto continuo sui risultati delle operazioni del gruppo combinato.

Utilizzando questi dati di bilancio, l'informativa finanziaria pro forma che verrà a formarsi in seguito all'applicazione corretta dell'acquisition method of accounting, darà effetto alla fusione, nonché al Dividendo Straordinario FCA e alla perdita del controllo in Faurecia, come se fossero avvenuti il 30 giugno 2020. Non darà effetto, viceversa, alla distribuzione della quota di dividendo ordinario stabilito nel merger agreement, pari a €1,1 miliardi, poiché relativa all'anno fiscale 2019 e quindi già realizzata precedentemente alla conclusione dell'operazione d'aggregazione aziendale (la distribuzione è stata approvata nel marzo del 2020) e a quella prevista per l'anno fiscale 2020 come da emendamento sottoscritto dai vertici societari di PSA e di FCA il 14 settembre 2020.

L'informativa finanziaria combinata pro-forma non sarà rettificata, inoltre, per gli effetti della separazione di Comau, in quanto l'operazione non è considerata direttamente attribuibile alla fusione perché soggetta a delibera del Consiglio di Stellantis dopo la chiusura della combinazione aziendale.

È indubbio che il bilancio consolidato preliminare, pro forma, non certificato non possa rappresentare idealmente le poste contabili e i relativi valori che verranno riportati al momento della redazione del primo resoconto economico-finanziario post aggregazione, anche perché con la diffusione del Covid 19, sono aumentate, in modo significativo, la volatilità dei prezzi e le fluttuazioni di altre condizioni economiche in tutto il mondo, influenzando direttamente o indirettamente la determinazione delle misurazioni del valore equo, indispensabili per l'applicazione della metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3.

L'informativa finanziaria elaborata, pertanto, si basa fundamentalmente sulle informazioni disponibili sul mercato alla data di redazione del prospetto e su alcune ipotesi che gli analisti finanziari delle due società ritenevano ragionevoli per prevedere adeguatamente gli effetti economici futuri relativi alla nuova entità costituente.

È più che probabile aspettarsi che i dati possano differire rispetto a quelli reali che verranno presentati entro marzo 2022, ma possono comunque aiutare gli esperti di mercato e chi ne ha interesse a valutare l'operazione nella sua totalità, a studiare step by step la metodologia contabile applicata, concentrandosi sulle particolarità evidenziate e sugli elementi più rilevanti.

## **4.2: L'applicazione dell'acquisition method in Stellantis**

### **4.2.1: L'identificazione dell'acquirente**

L'acquisition method of accounting prevede che, dopo il perfezionamento di una combinazione aziendale, venga determinato il soggetto economico identificabile come l'acquirente contabile, tra coloro che hanno partecipato all'operazione. Questa rilevazione è il punto di partenza ideale del procedimento di rendicontazione previsto dallo standard setter internazionale ed è importante perché, contabilmente, gli effetti dell'operazione di business combination devono sempre essere rappresentati secondo il punto di vista di colui che ottiene il controllo del business oggetto d'acquisizione.

L'identificazione di codesto soggetto non richiede una procedura particolarmente complessa anche se, in alcuni casi, può comportare una valutazione più approfondita.

Solitamente, colui che trasferisce, al momento dell'effettiva conclusione del procedimento d'aggregazione, un corrispettivo sottoforma di denaro, un'attività o si assume l'onere di far fronte a determinate passività, viene generalmente riconosciuto come l'acquirente.

Tuttavia, per quanto sia altamente probabile che il soggetto a cui corrisponde il versamento di un determinato corrispettivo venga identificato effettivamente come l'acquirente, in particolari operazioni questo nesso di causa-effetto non è riscontrabile e il caso di studio, preso in esame nel precedente capitolo, ne è un chiaro esempio.

In Stellantis, infatti, i vertici societari delle società coinvolte nella business combination hanno identificato nel Groupe Peugeot il soggetto acquirente dell'operazione in essere tra le parti. Analizzando nel dettaglio il prospetto di fusione presentato al mercato nel novembre del 2020, viene specificato che il corrispettivo versato, sottoforma di azioni, per ottenere il controllo sull'altra entità partecipante l'operazione è stato predisposto da Fiat Chrysler, ovvero l'entità che, contabilmente, è stata identificata, al momento della rendicontazione del merger agreement, come il soggetto economico acquisito.

Questa particolare situazione crea un evidente paradosso: da quanto si evince, infatti, risulta che l'acquirente, PSA, non ha versato alcun corrispettivo nelle casse di FCA per l'ottenimento del controllo su quest'ultima ma, viceversa, è il gruppo italo-statunitense che ha venduto le sue attività aziendali e ha, oltretutto, messo a disposizione degli azionisti del gruppo francese un determinato numero di azioni proprie con l'obiettivo di portare a termine l'operazione d'aggregazione aziendale.

Le contraddizioni presentate nel case study trovano un senso per il fatto che Stellantis risulta essere l'entità economica sorta in seguito al completamento di una reverse merger, ovvero di una particolare operazione di business combination dove il soggetto identificato come l'acquirente contabile non è lo stesso che, legalmente, ottiene il controllo delle attività oggetto dell'acquisizione.

Prendendo come riferimento quanto specificato nello standard setter internazionale, l'applicazione della metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3 prevede che anche il corrispettivo trasferito per il completamento dell'operazione debba essere rilevato e valutato secondo il punto di vista del soggetto identificato come l'acquirente contabile.

In Stellantis, perciò, è necessario che nell'informativa finanziaria pro forma non certificata le azioni trasferite da Fiat Chrysler agli azionisti del Groupe Peugeot vengano rendicontate come se fosse quest'ultima società ad effettuare il pagamento, sottoforma di azioni, dell'importo previsto.

Per realizzare quanto richiesto dall'acquisition method of accounting, il punto di partenza è l'utilizzo del prezzo finale delle azioni ordinarie, presenti sul mercato, del gruppo francese al 10 novembre 2020<sup>140</sup>, pari a € 18,40. Questo perché l'ammontare del corrispettivo preliminare si basa sul valore equo del patrimonio netto della società acquirente in relazione al prezzo della azioni della stessa, al momento effettivo in cui si conclude l'operazione d'aggregazione aziendale.

Per mantenere evidenza del fatto che FCA è, il soggetto che, giuridicamente, acquisisce il controllo di PSA, il numero di azioni che il gruppo francese distribuirà agli azionisti di Fiat Chrysler, permetterà a questi ultimi di ottenere la stessa quota partecipativa nell'equity di Stellantis, in base al numero di azioni totali delle due società, presenti nel mercato al 30 giugno 2020, rettificato per il riacquisto, al 10 novembre 2020, delle dieci milioni di quote azionarie precedentemente detenute da Dongfeng.

Il corrispettivo, pertanto, è stato calcolato secondo quanto riportato nel grafico sottostante:

	<i>N° di azioni in circolazione al 10/11/2020</i>	<i>Tasso di cambio</i>	<i>N°azioni di Stellantis</i>	<i>Tasso di cambio</i>	<i>N°azioni utilizzate per il calcolo del corrispettivo</i>	<i>% Partecipativa in Stellantis</i>
	<b>(a)</b>	<b>(b)</b>	<b>(c = a*b)</b>	<b>(d)</b>	<b>(e = c/d)</b>	
<b>PSA</b>	887.037.978	1,742	1.545.220.158	1,742	887.037.978	<b>49,53%</b>
<b>FCA</b>	1.574.714.499	1	1.574.714.499	1,742	903.969.288	<b>50,47%</b>
<b>Totale</b>			<b>3.119.934.657</b>		<b>1.791.007.266</b>	

*Il n° di azioni in circolazione di PSA è al netto della quota di azioni proprie detenute nel proprio patrimonio netto, pari a 7,8 milioni e previa deduzione della quota riacquisita da Dongfeng Motor Company e successivamente annullata, pari a circa 10 milioni.*

*Il n° di azioni in circolazione di Fca al 10 novembre 2020 include una quota pari a 7,2 milioni che sono maturate in conformità con il Piano di maturazione azionaria previsto dalla società italo-statunitense.*

<b><u>Corrispettivo preliminare versato da PSA</u></b>			
<i>N° azioni PSA emesse agli azionisti di FCA secondo quanto previsto dalla metodologia contabile prevista per le operazioni di reverse acquisition</i>	<i>N° azioni</i>		903.969.288
<i>Prezzo di mercato corrente di un'azione di PSA al 10/11/2020</i>	€		18,40 €
<b><i>Valore equo delle azioni ordinarie emesse dal Groupe Peugeot agli azionisti di Fiat Chrysler come corrispettivo</i></b>	€		<b>16.633.034.892 €</b>

**Figura 55 - Calcolo del corrispettivo preliminare di PSA. Fonte: Stellantis, 2020, US prospectus.**

<sup>140</sup> La data fa riferimento al momento della redazione, da parte degli analisti finanziari delle due società coinvolte nell'operazione, di questa sezione del prospetto di fusione, presentato al mercato il 23 novembre 2020.

#### ***4.2.2: Determinazione della data d'acquisizione***

Una volta identificato il soggetto acquirente all'interno dell'operazione di business combination tra le entità economiche coinvolte, lo step successivo consiste nell'individuare la data d'acquisizione, ovvero il momento effettivo in cui il soggetto acquisisce il controllo del business oggetto d'interesse. La determinazione di questa data è particolarmente importante poiché, da quel preciso istante, il soggetto acquirente ha la possibilità di rilevare, valutare e misurare le attività acquisite e le passività assunte, le interessenze di minoranza e valutare le eventuali eccedenze facenti parte l'aggregato contabile per la costituzione del goodwill o del gain to a bargain purchase.

Solitamente, il c.d. *effective time* è subordinato al trasferimento, da parte del soggetto acquirente, del corrispettivo, in toto o per l'importo pattuito al momento della sottoscrizione dell'accordo in essere tra le parti, che, in cambio, gli consente di ricevere il business da lui acquisito.

In merito a Stellantis, secondo il prospetto di fusione, approvata l'operazione di business combination da parte degli azionisti di FCA e PSA, convocati nelle rispettive assemblee il 4 gennaio 2021 e rispettate le condizioni normative previste, il gruppo automobilistico francese si è fuso con e in Fiat Chrysler, tramite un'operazione di fusione per incorporazione e FCA, il giorno successivo al perfezionamento di questa combinazione aziendale, ha modificato la propria denominazione sociale in Stellantis N.V.

La data di acquisizione relativa alla formazione di Stellantis è collegata direttamente alla conclusione del processo d'aggregazione delle due società automobilistiche, avvenuto il 17 gennaio 2021 e perfezionato tramite la sottoscrizione di un atto notarile da parte di un notaio di diritto civile olandese. La reverse acquisition è diventata effettiva dal momento in cui è cessata l'esistenza di PSA come società autonoma e Stellantis, per il principio di continuità aziendale, gli è successa assumendosi i diritti, gli obblighi e gli altri rapporti legali pendenti, nonché le attività e le passività della stessa società francese, in conformità con quanto previsto dalle legge francese, da quella olandese e dai principi contabili internazionali.

Il merger agreement prevede, inoltre, che l'operazione di business combination realizzata dai due gruppi ha effetto retroattivo a partire dal primo giorno successivo alla data d'acquisizione.

#### 4.2.3: Rilevazione e valutazione di attività, passività e interessenze di minoranza

La terza fase relativa al processo d'applicazione dell'acquisition method of accounting prevede che il soggetto acquirente, una volta determinata la data d'acquisizione del business oggetto dell'operazione, rilevi l'insieme delle attività acquisite, delle passività assunte e delle interessenze di minoranza dell'entità economica acquisita, valutandole successivamente al rispettivo fair value e confrontandole con il valore contabile, indicato nell'ultimo bilancio d'esercizio.

Indubbiamente, è più che probabile che il valore equo di una determinata attività non coincida sempre con il valore presentato nelle scritture contabili dal soggetto acquisito: pertanto, è facilmente riscontrabile un disallineamento, per il quale sarà necessario tenere conto degli effetti fiscali ad esso subordinati. Viceversa, nel caso in cui il valore corrente, coincida perfettamente con il valore storico presentato a bilancio, non ci sarà alcun disallineamento ed alcun effetto di fiscalità differita di cui tener conto.

Tuttavia, risulta chiaro che, per poter proseguire con l'applicazione della metodologia contabile prevista dall'IFRS n.3, è necessario che gli analisti possano basarsi sulle scritture contabili disponibili delle società coinvolte nella realizzazione dell'operazione di business combination.

Pertanto, qui di seguito vengono riportati i prospetti di conto economico e di stato patrimoniale di PSA (acquirente contabile) e di FCA (acquirente legale), redatti ed approvati al 30 giugno 2020.

<b>Conto economico Consolidato del Groupe Peugeot al 30/06/2020 (mln €)</b>			
Costi di beni e servizi	21.052 €	Ricavi di vendita	25.120 €
Costi generali di vendita	2.372 €	Altri ricavi operativi	386 €
Costi di R&D	1.179 €		
Costi di ristrutturazione	132 €	Proventi finanziari	280 €
Miglioramenti CGU	289 €		
		Utile derivante dalle società partecipate	64 €
Oneri finanziari	228 €		
Imposte	222 €		
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>376 €</b>		
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>25.850 €</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>25.850 €</b>

Figura 56 - Conto economico Consolidato del Groupe Peugeot al 30/06/2020 (mln €).

Stato Patrimoniale Consolidato del Groupe Peugeot al 30/06/2020 (mln €)			
Avviamento	4.385 €	Patrimonio Netto stockholders	19.584 €
Attività immateriali	10.543 €	Interessenze minoranza	2.410 €
Attività materiali	16.530 €	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>21.994 €</b>
Partecipazioni in altre società	3.139 €	Debiti finanziari non correnti	11.565 €
Attività fiscali differite	1.043 €	Accantonamenti non correnti	1.362 €
Altri crediti non correnti	2.561 €	Passività fiscali differite	872 €
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>38.201 €</b>	Altri debiti non correnti	5.008 €
Magazzino	6.399 €	<b>Passività non correnti</b>	<b>18.807 €</b>
Disponibilità liquide	15.786 €	Debiti finanziari correnti	2.301 €
Asset prossimi alla vendita	140 €	Accantonamenti correnti	4.332 €
Attività finanziarie correnti	808 €	Debiti commerciali	10.280 €
Crediti commerciali e altri crediti	6.088 €	Altri debiti correnti	9.626 €
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>29.221 €</b>	Passività prossime alla vendita	82 €
		<b>Totale passività correnti</b>	<b>26.621 €</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>67.422 €</b>	<b>TOTALE PASSIVITA' ED EQUITY</b>	<b>67.422 €</b>

Figura 57 - Stato patrimoniale Consolidato del Groupe Peugeot al 30/06/2020 (mln €).

Conto economico Consolidato di Fiat Chrysler Automobiles al 30/06/2020 (mln €)			
Costi di beni e servizi	29.921 €	Ricavi di vendita	32.274 €
Costi generali di vendita	2.480 €	Ricavi da Investimenti	77 €
Costi di R&D	1.509 €		
Costi di ristrutturazione	43 €		
Oneri finanziari	450 €		
Imposte	690 €	<b>Perdita d'esercizio</b>	<b>2.742 €</b>
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>35.093 €</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>35.093 €</b>

Figura 58 - Conto economico Consolidato di Fiat Chrysler al 30/06/2020 (mln €).

<b>Stato Patrimoniale Consolidato di Fiat Chrysler Automobiles al 30/06/2020 (mln €)</b>			
Avviamento e beni a vita utile indefinita	14.299 €	Patrimonio Netto stockholders	24.776 €
Altri beni immateriali	12.715 €	Interessenze minoranza	124 €
Attività materiali	28.063 €	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>24.900 €</b>
Partecipazioni in altre società	1.953 €	Debiti finanziari non correnti	15.648 €
Attività fiscali differite	1.181 €	Accantonamenti non correnti	13.490 €
Altri crediti non correnti	3.421 €	Passività fiscali differite	1.778 €
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>61.632 €</b>	Altri debiti non correnti	2.607 €
Magazzino	9.639 €	<b>Passività non correnti</b>	<b>33.523 €</b>
Beni venduti con impegno di riacquisto	1.318 €	Debiti finanziari correnti	5.513 €
Disponibilità liquide	13.914 €	Accantonamenti correnti	7.603 €
Asset prossimi alla vendita	306 €	Debiti commerciali	15.957 €
Attività finanziarie correnti	805 €	Alti debiti correnti	5.938 €
Crediti commerciali e altri crediti	5.994 €	Passività prossime alla vendita	174 €
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>31.976 €</b>	<b>Totale passività correnti</b>	<b>35.185 €</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>93.608 €</b>	<b>TOTALE PASSIVITA' ED EQUITY</b>	<b>93.608 €</b>

Figura 59 - Stato patrimoniale Consolidato di Fiat Chrysler al 30/06/2020 (mln €). Fonte: Stellantis, 2020, US Prospectus.

Come è possibile notare dalle scritture contabili riportate, pur rispettando ambedue le società le direttive contabili imposte dall'International Accounting Standard Board, le politiche di contabilizzazione utilizzate da Fiat Chrysler e dal Groupe Peugeot sono differenti e non consentono una naturale sovrapposizione delle poste contabili, indispensabile per la corretta costituzione del primo bilancio consolidato di Stellantis.

Dato che, contabilmente, il soggetto acquirente nell'operazione di business combination è il gruppo francese automobilistico francese, gli analisti finanziari di FCA hanno predisposto la riclassificazione dei valori patrimoniali ed economici di FCA, presentati al 30 giugno 2020, per allinearli con le politiche contabili utilizzate da PSA.

Nella seguente pagina, pertanto, vengono presentati il conto economico e lo stato patrimoniale del gruppo automobilistico italo-statunitense riclassificato, con evidenza delle modifiche effettuate.

Conto economico Consolidato di Fiat Chrysler riclassificato al 30/06/2020 (mln €)				
Costi di beni e servizi	28.503 €	a,b	Ricavi di vendita	32.274 €
Costi generali di vendita	3.550 €	a		
Costi di R&D	1.214 €	b		
Costi di ristrutturazione	43 €		Ricavi da Investimenti	77 €
Miglioramenti CGU	643 €	b		
Oneri finanziari	450 €			
Imposte	690 €		<b>Perdita d'esercizio</b>	<b>2.742 €</b>
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>35.093 €</b>		<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>35.093 €</b>

Figura 60 - Conto economico Consolidato di Fiat Chrysler riclassificato al 30/06/2020 (mln €).

**Legenda:**

a	b
La voce di bilancio di FCA "costi di beni e servizi" è stata ridotta di €1.070 mln perché secondo le politiche contabili di PSA, i costi derivanti dalle garanzie dei prodotti venduti e del marketing devono essere inseriti nella voce "costi generali di vendita".	PSA, ha preteso che FCA inserisse a bilancio la voce "miglioramenti CGU", nella quale è stato inserita una parte dell'importo della voce "costi di beni e servizi", pari a €348 mln, e una parte dei "costi in R&D", pari a €295 mln.

Stato Patrimoniale Consolidato di Fiat Chrysler riclassificato al 30/06/2020 (mln €)					
Avviamento	11.097 €	a	Patrimonio Netto stockholders	21.876 €	f
Attività immateriali	15.911 €	b	Interessenze minoranza	124 €	
Attività materiali	28.895 €	c	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>22.000 €</b>	
Partecipazioni in altre società	1.953 €		Debiti finanziari non correnti	15.648 €	
Attività fiscali differite	1.181 €		Accantonamenti non correnti	8.177 €	e
Altri crediti non correnti	979 €	d	Passività fiscali differite	1.778 €	
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>60.016 €</b>		Altri debiti non correnti	2.178 €	c
Magazzino	9.639 €		<b>Passività non correnti</b>	<b>27.781 €</b>	
Disponibilità liquide	11.014 €	f	Debiti finanziari correnti	5.513 €	
Asset prossimi alla vendita	306 €		Accantonamenti correnti	12.916 €	e
Attività finanziarie correnti	805 €		Debiti commerciali	15.957 €	
Crediti commerciali e altri crediti correnti	8.436 €	d	Altri debiti correnti	5.875 €	c
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>30.200 €</b>		Passività prossime alla vendita	174 €	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>90.216 €</b>		<b>Totale passività correnti</b>	<b>40.435 €</b>	
			<b>TOTALE PASSIVITA' ED EQUITY</b>	<b>90.216 €</b>	

Figura 61 - Stato Patrimoniale Consolidato di Fiat Chrysler riclassificato al 30/06/2020 (mln €).

**Legenda:**

a	La voce di bilancio di FCA "Avviamento e beni a vita utile indefinita" è stata scorporata. I beni a vita utile indefinita, con un valore pari a 3.202 mln €, sono stati inseriti alla voce "Attività immateriali" e la differenza, pari a 11.097 mln € è stata attribuita all'avviamento.
b	La voce di bilancio di FCA "Altri beni immateriali", pari a 12.075 mln €, è stata elisa e traslata in "Attività immateriali" e quindi sommato ai beni a vita utile indefinita della nota a). Alla sommatoria, sono stati sottratti €6 mln di contributi pubblici.
c	Alla voce di bilancio "attività materiali" è stata sommata la voce "beni venduti con impegno di riacquisto" pari a 1.318 mln € e sottratto un ulteriore contributo pubblico pari a 486 mln €. Tale importo ha, conseguentemente, comportato un'aumento della voce di bilancio "Altri debiti correnti" pari a 63 mln € ed un aumento di "Altri debiti non correnti" pari a 429 mln €.
d	La voce di bilancio "Altri crediti non correnti" ha subito una variazione in negativo pari a 2.442 mln €, compensata dall'aumento, di eguale importo di "Crediti commerciali e altri crediti correnti".
e	Parte dell'importo della voce contabile "Accantonamenti non correnti", pari a 5.313 mln €, è stato traslato ad "Accantonamenti correnti".
f	Con data precedente a quella di effettiva conclusione dell'operazione di reverse acquisition, PSA e FCA hanno stabilito nel merger agreement che quest'ultima dovesse provvedere alla distribuzione di un <b>dividendo straordinario</b> agli azionisti di FCA pari a €2,9 mld. Questa distribuzione ha comportato una diminuzione delle "Disponibilità liquide" e del <b>Patrimonio Netto</b> .

Prendendo come riferimento i dati di bilancio presentati da FCA al 30 giugno 2020 e riclassificandoli secondo le direttive imposte dalle politiche contabili di PSA, la stessa società francese, a fronte del suo ruolo di acquirente contabile nell'operazione di business combination in esame, ha dovuto iniziare a rilevare e valutare attentamente il valore, al fair value, delle attività acquisite, delle passività assunte e delle interessenze di minoranza, secondo le tecniche di misurazione indicate nell'IFRS n.13 "Fair Value Measurement".

Nel caso in esame, la misurazione al valore equo delle voci contabili presenti nel bilancio di FCA ha comportato una notevole differenza dato che buona parte delle valutazioni effettuate hanno presentato, numericamente, differenze sostanziali rispetto a quanto indicato nelle precedenti scritture contabili presentate dalla stessa società italo-statunitense.

Qui di seguito viene riportata una tabella riassuntiva delle valutazioni conclusive, al fair value, sviluppate dal Groupe Peugeot in merito ai dati di bilancio del soggetto acquisito e i relativi aggiustamenti necessari da riportare per la redazione del primo bilancio consolidato.

Poste contabili di FCA	Valutazione al fair value	Valore storico presente a bilancio	Aggiustamento
Beni Immateriali	19.791 €	15.911 €	3.880 €
Proprietà, Macchinari e impianti	25.367 €	28.895 €	- 3.528 €
Partecipazioni in società controllate	2.237 €	1.953 €	284 €
Attività fiscali differite	1.198 €	1.181 €	17 €
Magazzino	10.053 €	9.639 €	414 €
Crediti commerciali e altri crediti correnti	8.436 €	8.436 €	- €
Cassa ed equivalenti	11.014 €	11.014 €	- €
Altri asset	1.707 €	1.784 €	- 77 €
Asset prossimi alla vendita	306 €	306 €	- €
<b>ASSETS</b>	<b>80.109,00 €</b>	<b>79.119,00 €</b>	

Poste contabili di FCA	Valutazione al fair value	Valore storico presente a bilancio	Aggiustamento
Debiti finanziari	20.908 €	21.161 €	- 253 €
Accantonamenti	22.159 €	21.093 €	1.066 €
Debiti fiscali differiti	2.309 €	1.778 €	531 €
Debiti commerciali	15.980 €	15.957 €	23 €
Altri debiti	8.068 €	8.053 €	15 €
Interessenze di minoranza	79 €	124 €	- 45 €
Passività prossime alla vendita	174 €	174 €	- €
<b>PASSIVITA' E INTERESSI NON DI CONTROLLO</b>	<b>69.677,00 €</b>	<b>68.340,00 €</b>	

<b>Fair Value preliminare delle attività nette acquisibili da FCA (in mln)</b>	<b>10.511,00 €</b>
--	--------------------

<b>Interessenze di minoranza nell'acquisita (in mln)</b>	<b>79,00 €</b>
--	----------------

**Figura 62 - Valutazione al fair value, delle attività acquisite, passività assunte e interessenze di minoranza di Fiat Chrysler al 30.06.2020.**

Come evidenziato nella tabella presentata in precedenza, le maggiori differenze tra il fair value e il valore contabile sono riscontrabili nelle immobilizzazioni immateriali, materiali e negli accantonamenti. L'aumento delle voci contabili relative alle attività e passività fiscali differite è conseguenza delle variazioni delle altre poste contabili, valutate al fair value alla data d'acquisizione.

Analizzando più nel dettaglio la prima delle suddette poste contabili, gli "Intangible Assets" di FCA, gli analisti finanziari di Stellantis hanno ritenuto appropriato determinare un valore equo di € 19.791 milioni rispetto al valore storico presentato a bilancio pari a € 15.911 milioni. La differenza ha generato un plusvalore, da rettificare a bilancio, pari a €3.880 milioni.

Secondo quanto prestabilito dai principi contabili internazionali e, in particolare, dallo IAS n.38 "Intangible Assets" e dall'IFRS n.3 "Business Combination", il fair value di un bene immateriale deve riflettere le aspettative degli operatori di mercato circa la possibilità che esso generi dei benefici economici futuri, dal momento in cui verrà trasferito dall'entità acquisita a quella acquirente.

Sebbene l'afflusso di questi profitti sia quasi sempre incerto e difficilmente determinabile al momento della valutazione del valore di un determinato intangible asset, gli assets del gruppo italo-statunitense soddisfano le condizioni necessarie di rilevazione e di generazione dei benefici futuri richiesti per l'identificazione di un'attività.

Alla data d'acquisizione, le immobilizzazioni immateriali di FCA sono state essere suddivise in:

1. **Brands:** Per la valutazione, al valore equo, dei marchi di Fiat Chrysler, gli analisti finanziari di Stellantis hanno optato per l'utilizzo del c.d. *Income Approach*, un approccio valutativo che determina il valore del bene oggetto di analisi in base ai benefici attesi che esso genererà in futuro. Dato che i brands sono degli assets a vita utile indefinita non ammortizzabili, è stato deciso di valutarli utilizzando un particolare metodo, il c.d. *relief from royalty method*, il quale prevede che il valore del bene sia valutato basandosi sulle royalties che potrebbero essere percepite se il bene fosse venduto a compratori esterni, tenendo conto di analoghe transizioni, avvenute tra terze parti, sul mercato di riferimento.

Qui di seguito, viene riportata la formula utilizzata per il calcolo del fair value di questi assets, secondo quanto stabilito dal suddetto metodo:

$$\text{FAIR VALUE: Present Value (r) * } \sum \text{ Ricavi * Royalty Rate (1-t)}$$

Figura 63 - Formula per la determinazione del fair value con l'utilizzo del relief from royalty method.

Il procedimento corretto per l'applicazione della formula qui presentata si articola in tre passaggi:

- a. Stima dei **ricavi** derivanti dall'utilizzo del brand (uno ad uno);
- b. Stima delle **royalties**, calcolate in base alla percentuale sui ricavi del punto a);
- c. Stima del **Royalty Rate**, percepibile quando un brand viene dato in licenza a un soggetto terzo. La stima può essere eseguita con l'utilizzo di due metodi alternativi: il primo, c.d. *market royalty rates* si basa su transazioni simili avvenute nel mercato di riferimento; il secondo, il c.d. *split of profits*, la valuta come un'operazione indipendente, perché diversa dalle altre per particolarità relative al brevetto prestato.

2. **Costi in R&D:** Come previsto dal principio contabile IAS n.38 e in conformità con quanto stabilito dall'IFRS n.3, al realizzarsi di un'operazione di business combination, "il soggetto acquirente rileva alla data di acquisizione, separatamente dall'avviamento, un'attività immateriale dell'acquisita, indipendentemente dal fatto che l'attività sia stata rilevata da quest'ultima prima dell'aggregazione aziendale<sup>141</sup>".

La fattispecie in esame si riscontra quando, ad esempio, l'acquirente rileva come bene immateriale una spesa in ricerca e sviluppo relativa alla realizzazione di un particolare progetto industriale. La capitalizzazione di questo costo è possibile, tuttavia, solo se questo soddisfa la definizione di attività immateriale prevista dal principio contabile precedentemente enunciato ovvero che sia identificabile rispetto alla totalità delle attività facenti parte l'entità acquisita e separabile o derivante da diritti contrattuali o legali. Gli analisti finanziari di Stellantis, al momento della rilevazione delle attività immateriali di FCA, hanno individuato una spesa in R&D, che soddisfaceva totalmente i requisiti previsti dallo IAS n.38, di valore pari a € 4.560 milioni alla quale hanno attribuito una vita utile definita di dieci anni. La valutazione, al fair value, della spesa in ricerca e sviluppo è stata realizzata utilizzando un approccio multicriterio, basato sia sul c.d. *relief from royalty method*, sia sul c.d. *excess earnings method*, che stima il valore di un intangibile asset attraverso la sommatoria dei flussi di cassa ad esso attribuibili dopo aver escluso dal calcolo la parte direttamente riferibile ad altri asset (c.d. *Contributory Asset Charges*<sup>142</sup>). Di seguito viene riportata la formula utilizzata:

$$\text{FAIR VALUE: } PV(r) * \sum (\text{ricavi-costi-CACs-imposte}) + PV * \text{Tax Amortisation benefit}$$

Figura 64 - Formula per la determinazione del fair value con l'utilizzo dell'*excess earnings method*.

<sup>141</sup> Vedi IASB, IAS n.38, par. 34.

<sup>142</sup> **Contributory Asset Charges (CACs):** onere sui ricavi utilizzato per riflettere un equo rendimento delle attività contributive utilizzate nella generazione dei flussi finanziari associati all'attività immateriale da valutare. Una volta determinati, essi vengono generalmente allocati in base ai ricavi.

3. **Reti di vendita indirette:** Un altro importante elemento che compone la voce contabile degli intangible assets di Fiat Chrysler è, senza dubbio, l'insieme della rete di concessionari e di rivenditori autorizzati utilizzata dalla società italo-statunitense per commercializzare i propri autoveicoli e fornire assistenza ai propri clienti in ogni parte del mondo.

Per la valutazione di questo bene, gli analisti finanziari di Stellantis hanno preferito abbandonare l'Income approach, utilizzando il c.d. *metodo del costo di sostituzione*, ovvero una metodologia di valutazione che consiste nel valutare un bene in base al costo che l'impresa dovrebbe sostenere per rimpiazzarlo con un altro, capace di svolgere la stessa funzione all'interno dell'impresa.

Il valore di questi asset è stato stimato essere pari a € 76 mln, con una vita utile di dodici anni;

4. **Altri beni immateriali:** La restante parte relativa alle attività immateriali di FCA è composta da altre attività di ricerca e sviluppo capitalizzabili, per un importo pari a circa € 3 miliardi e da altri brevetti, concessioni, licenze e crediti regolamentari per i restanti 1,8 miliardi di euro.

Gli ammortamenti relativi alle attività immateriali a vita utile definita sono stati stimati sulla base della valutazione al fair value delineata dagli analisti finanziari e tenendo conto della vita utile stimata degli stessi assets. Questo ha comportato una riduzione della quota degli ammortamenti pari a € 259 milioni, contabilizzati nel Conto Economico consolidato preliminare senza che possibilità di generare effetti fiscali deducibili.

Il plusvalore formatosi dalla differenza tra il valore al fair value delle attività immateriali e il valore storico presentato da FCA al 30 giugno 2020 deve essere rettificato al momento del consolidamento delle scritture contabili. Tuttavia, è necessario che il soggetto acquirente dell'operazione di business combination consideri e misuri gli effetti di fiscalità differita derivanti dall'iscrizione di tale adjustment a bilancio. L'importo contabile relativo alla voce "*Debiti fiscali differiti*", in questo caso, è da calcolarsi moltiplicando il tax rate relativo al paese dove è situata la sede legale della società per il plusvalore da iscrivere a bilancio. In Olanda, dove è presente l'headquarter di Stellantis, l'aliquota fiscale è pari al 25%: questo genera un effetto fiscale differito pari a €970 milioni.

Un'altra voce contabile particolarmente rilevante che è stata misurata, al valore equo, con un importo complessivo assai differente rispetto quanto indicato precedentemente nelle scritture contabili presentate da Fiat Chrysler, è quella relativa alle immobilizzazioni materiali.

Gli analisti finanziari di Stellantis, infatti, hanno valutato che il fair value complessivo dei terreni, macchinari e impianti acquisiti dall'azienda italo-statunitense al completamento dell'operazione di business combination avesse un valore pari a €25.367 milioni, inferiore alla cifra indicata nel bilancio di FCA, pari a €28.895 milioni.

La differenza ha generato una minusvalenza, da rettificare a bilancio, per un importo complessivo di € 3.528 milioni, in grado di generare effetti positivi sulla fiscalità differita aziendale per un importo pari a € 882 milioni.

La valutazione al fair value della voce contabile di FCA “*Terreni, Macchinari, Impianti*” è stata effettuata utilizzando il c.d. *metodo del costo di sostituzione*, il quale ha consentito agli analisti finanziari di Stellantis di stimare l’obsolescenza fisica, funzionale ed economica degli assets.

Nel complesso dei beni valutati, soltanto per la determinazione del fair value dei terreni, unico bene materiale non ammortizzabile tra quelli analizzati, è stato utilizzato un approccio diverso, il c.d. *market approach*, nel quale sono state confrontate le stime derivanti dalle perizie degli esperti effettuate alla data d’acquisizione ed altri asset, con caratteristiche simili, presenti sul mercato.

Come per gli intangible assets, gli ammortamenti sono stati stimati sulla base della valutazione al fair value delineata dagli analisti finanziari e tenendo conto della vita utile stimata degli stessi beni. Questo ha comportato una riduzione della quota degli ammortamenti pari a € 177 milioni, contabilizzati nel Conto Economico consolidato preliminare ma non in grado di generare effetti fiscali deducibili.

L’ultimo aspetto di notevole rilevanza, riscontrabile dal confronto tra il fair value e il valore storico iscritto nello stato patrimoniale di Fiat Chrysler, è relativo agli accantonamenti, capace di generare un aggiustamento, a bilancio consolidato, di € 1.066 milioni.

Prendendo come riferimento questa posta contabile dallo stato patrimoniale presentato dal gruppo italo-statunitense al 30 giugno 2020 e analizzando nel dettaglio la composizione della stessa voce di bilancio, risulta evidente come la maggior parte dell’importo accantonato da FCA fosse relativo ai benefici verso i propri dipendenti.

I principi contabili internazionali ed in particolare lo IAS n.19 “*Employee Benefits*” disciplinano il trattamento contabile e la relativa valutazione dei benefici che una società può (e, in alcuni casi, deve) garantire ai propri dipendenti. Si distinguono, solitamente, quattro categorie di benefits:

- ***Benefici a breve termine*** (salari, stipendi, etc.);
- ***Benefici successivi alla conclusione del rapporto di lavoro*** (pensioni, assicurazioni, etc.);
- ***Benefici a lungo termine*** (incentivi, retribuzioni differite, etc.);
- ***Benefici dovuti alla cessazione del rapporto di lavoro*** (trattamento di fine rapporto).

Secondo quanto previsto da questo principio contabile e dalle indicazioni fornite dall’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), questi devono essere rilevati e misurati

secondo il c.d. *Projected Unit Credit Method* (PUCM), una metodologia attuariale<sup>143</sup> in grado di valutare, al fair value, queste passività, di breve o medio/lungo periodo, attraverso un procedimento contabile composto da tre fasi:

1. Definendo delle ipotesi di natura economico-finanziaria (*il livello d'inflazione, dinamiche retributive individuali, tassi d'incremento del TFR etc.*) e di natura demografica (*probabilità di decesso, invalidità, turnover aziendali, pensionamenti anticipati etc.*) e, ad ognuna di queste associando una determinata probabilità di realizzazione. In questo modo è possibile simulare, statisticamente, gli obblighi futuri di una società a favore di ciascun suo dipendente;
2. Si calcola il valore attuale dei futuri benefici, in base al tasso d'interesse di riferimento e alle probabilità di erogazione degli stessi;
3. A questo punto, si è in grado di identificare il valore complessivo delle passività societarie effettivamente maturate alla data di valutazione che verranno, successivamente, presentate a bilancio, al momento della redazione;

Gli analisti finanziari di Stellantis, valutati gli Employee benefits secondo la metodologia contabile prevista dallo IASB, hanno stabilito una valutazione al fair value differente rispetto a quanto evidenziato, in precedenza, nel bilancio di FCA, per un importo pari a € 1.066 milioni.

Tale adjustment è stato reso necessario, prevalentemente, dalle differenti modalità con le quali il Groupe Peugeot e Fiat Chrysler attuavano i piani pensionistici nei confronti dei rispettivi dipendenti. Essendo il gruppo francese il soggetto acquirente, per rispettare le politiche contrattuali e contabili attuate da quest'ultimo, è stato necessario intervenire per consentire un trattamento analogo ai lavoratori della nuova entità.

L'incremento delle passività non correnti di stato patrimoniale ha, tuttavia, creato altre variazioni rilevanti da apportare in bilancio, ovvero una variazione in diminuzione per € 77 milioni delle attività utilizzate per la predisposizione degli stessi piani pensionistici e di € 14 milioni, a conto economico, per la diminuzione dei costi di beni e servizi.

Fiscalmente, come previsto dallo stesso IAS n.19, dato che è stata generata una differenza tra il valore storico degli accantonamenti correnti e non correnti e il fair value valutato con il Projected Unit Credit Method, il conseguente aggiustamento sarà interamente deducibile per la parte di benefici maturati nel corso dell'anno.

---

<sup>143</sup> **Metodologia attuariale:** Procedura che considera le operazioni attinenti a fatti che o non sono certi nel loro verificarsi o dei quali è incerto il momento in cui si verificheranno.

#### 4.2.4.: Rilevazione e valutazione dell'eventuale avviamento o del gain from a bargain purchase

Valutate al fair value tutte le attività acquisite e le passività assunte alla data d'acquisizione e tenuto conto dell'eventuale variazione delle interessenze di minoranza, è possibile procedere con il calcolo dell'goodwill o, del gain to a bargain purchase.

L'ammontare dell'avviamento preliminare pro forma è determinato come segue:

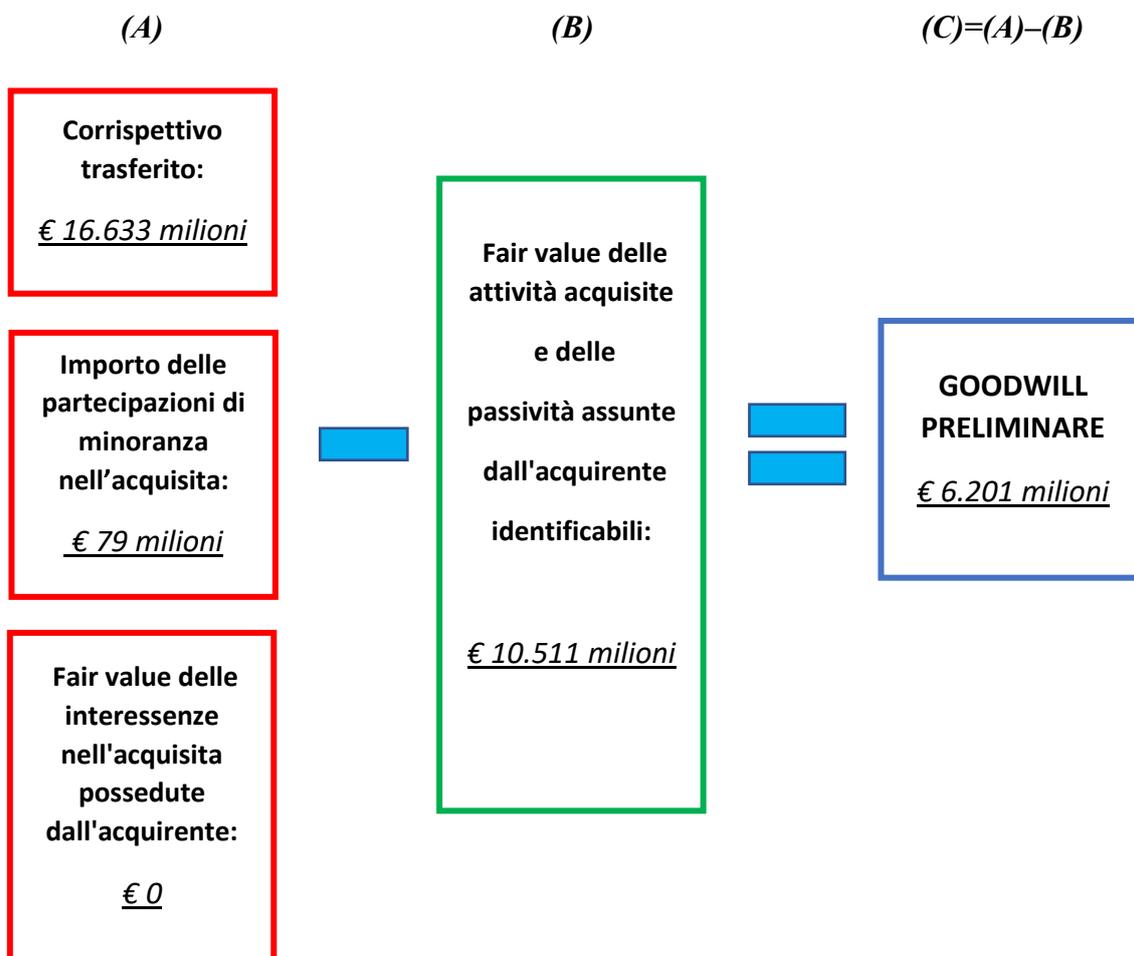


Figura 65 - Calcolo del goodwill preliminare. Fonte: Stellantis, 2020, US Prospectus.

Il goodwill, determinato come stabilito dalla metodologia contabile delineata nell'IFRS n.3, dev'essere contabilizzato in stato patrimoniale al momento della redazione del primo bilancio consolidato post aggregazione. Tuttavia, dato che FCA, alla data di acquisizione, presentava, contabilmente, un avviamento pari a € 11.097 milioni relativo alla realizzazione, nel 2014, dell'operazione di acquisizione di Chrysler da parte di Fiat, è stato necessario che tale voce contabile venisse rettificata per un importo di € 4.896 milioni, utile al riallineamento dei valori esaminati.

### 4.3: Altre considerazioni rilevanti

Una volta calcolato l'avviamento e prendendo come riferimento i valori presentati dai bilanci preliminari pro forma del Groupe Peugeot al 30 giugno 2020 e del Gruppo Fiat Chrysler riclassificato secondo le politiche contabili utilizzate dalla società francese è necessario tenere conto di altri presupposti rilevanti, relativi alle due società partecipanti l'operazione, in grado di influenzare la rendicontazione dell'informativa finanziaria post aggregativa.

Gli adjustment previsti per lo stato patrimoniale consolidato di Stellantis sono i seguenti:

- a. Nel 1978, Groupe Peugeot e Fiat si sono accordati per costituire Sevel, una joint venture a controllo congiunto finalizzata alla produzione di veicoli commerciali leggeri e di alcune monovolumi con marchio Fiat, Fiat Professional, Lancia, Citroën e Peugeot. Al momento della costituzione di Stellantis, tuttavia, Sevel verrà detenuta al 100% dalla nuova entità costituita post aggregazione ed integralmente consolidata a partire dalla data d'acquisizione, previa eliminazione dei debiti intercompany con PSA (€ 157 mln) e con FCA (€ 136 mln) e dei crediti intercompany con il gruppo francese (€ 157 mln) e con il gruppo italo-statunitense (€ 167 mln);
- b. Considerando che i dati di bilancio utilizzati per realizzare il bilancio consolidato pro forma preliminare di Stellantis sono stati approvati al 30 giugno 2020, è necessario tenere conto che, in data 23 settembre 2020, l'acquirente contabile della business combination, PSA, ha pagato un corrispettivo pari a € 164 milioni per riacquistare 10 milioni di azioni proprie da Dongfeng Motor Company. Questo versamento, pertanto, ha influito negativamente sulle "Disponibilità liquide";
- c. Sempre in data 23 settembre 2020, inoltre, Groupe Peugeot e Dongfeng si sono accordati per eliminare l'impegno di riacquisto di un ulteriore pacchetto azionario per una corrispettivo pari a € 287 milioni. Questo ha inciso positivamente sul Equity aziendale, al netto dei costi di transazione necessari per lo scioglimento del contratto in essere tra le parti (- € 55 milioni);
- d. I debiti commerciali di Stellantis devono essere rettificati per tenere conto dell'eliminazione delle transazioni intercompany con Sevel per un importo pari a € 324 mln (vedere punto a) e diminuiti per altri costi di transazione necessari al completamento della business combination (-€ 72 mln);
- e. La presenza di maggiori costi di transazione per il completamento dell'operazione ha comportato, conseguentemente, una diminuzione delle debiti tributari correnti per € 17 milioni (ovvero i € 72 milioni visti al punto d., moltiplicati per il tax rate olandese del 25%);
- f. La totalità del debito finanziario, pari a € 451 mln, in essere al 30 giugno 2020 nei confronti di Dongfeng Motor Company viene eliso dal bilancio, incrementando la posta contabile di riferimento, previa diminuzione dei debiti finanziari intercompany relativi a Sevel (€ 31 mln);

Gli aggiustamenti relativi al conto economico consolidato preliminare sono:

- g. L'eliminazione delle transazioni intercompany tra Sevel e le due società che ne detengono congiuntamente il controllo, ovvero PSA e FCA, si riflette anche nel conto economico dei rispettivi gruppi automobilistici, comportando una diminuzione dei ricavi e, conseguentemente, dei costi di beni e servizi per un importo complessivo pari a € 233 milioni;
- h. Il completamento dell'operazione tra Peugeot e Fiat Chrysler ha comportato, inoltre, un aumento dei costi generali di vendita pari a € 61 milioni;
- i. L'eliminazione dell'impegno di riacquisto del pacchetto azionario da parte di PSA nei confronti di Dongfeng Motor Company ha ridotto le passività finanziarie detenute dal gruppo francese e questo ha permesso una rilevante diminuzione degli oneri finanziari inclusi a bilancio, per un importo pari a € 216 milioni;
- j. La riduzione, in stato patrimoniale, dei debiti tributari correnti ha comportato una riduzione anche delle imposte correnti previste nel conto economico consolidato preliminare, per un importo analogo (€ 17 milioni);

#### ***4.3.1: La perdita di controllo in Faurecia***

Un discorso a sé stante lo merita sicuramente Faurecia, società francese, produttrice mondiale di componentistica per autoveicoli e controllata direttamente, fino ad inizio 2021, dal Groupe Peugeot con una partecipazione azionaria del 57,4%.

L'analisi di Faurecia ha particolare rilevanza poiché, secondo quanto stabilito dal merger agreement sottoscritto il 17 dicembre 2019, FCA e PSA avevano stabilito che quest'ultima avrebbe venduto la partecipazione di controllo della sua società controllata, principalmente per due motivi:

- Le entrate di cassa avrebbero consentito al Groupe Peugeot di pagare un ***dividendo straordinario*** ai propri azionisti prima del completamento dell'aggregazione aziendale;
- I due gruppi automobilistici, volendo concentrarsi sulla produzione e vendita di autoveicoli consideravano l'Automotive Equipment un *investimento secondario*, tanto da ritenere inefficiente mantenere il controllo su una società del settore di grandi dimensioni, altamente innovativa e fortemente sviluppata come Faurecia;

Con il diffondersi del Covid-19 e la sottoscrizione delle modifiche al contratto di fusione, i due attori coinvolti nella business combination scelsero comunque di portare avanti la vendita della partecipazione di maggioranza detenuta da PSA, ma di farlo al completamento dell'operazione di combinazione aziendale, in modo che, il corrispettivo incassato, potesse essere utilizzato per finanziare il dividendo straordinario da distribuire agli azionisti di Stellantis, pari a c.a. € 1 miliardo.



Per riflettere adeguatamente gli effetti della distribuzione delle azioni dell'azienda francese nel bilancio consolidato pro forma preliminare di Stellantis, gli analisti finanziari, al momento della redazione del prospectus di reverse acquisition hanno individuato, sul mercato azionario, l'ultimo prezzo di vendita delle azioni di Faurecia, pari a €37,54 rettificando, conseguentemente, a bilancio, le attività finanziarie correnti (-€2.308 milioni) e le disponibilità liquide (-€308 milioni).

Tuttavia, gli analisti hanno dovuto tenere conto di un aspetto molto rilevante connesso a tale distribuzione.

Nel 2017, infatti, il Groupe Peugeot ha acquistato il 100% della partecipazione azionaria in Opel e Vauxhall dalla General Motors per un corrispettivo pari a € 1,3 miliardi e le attività europee di GM Financial al 50% (l'altra metà del pacchetto azionario, invece, è stata acquisita da BNP Paribas) per € 450 milioni. Per finanziare l'operazione, il Board del gruppo francese decise di emettere dei warrants<sup>144</sup> per GM e per le sue società affiliate ad un valore complessivo di € 650 milioni. Tali warrants, emessi nel 2017 al completamento dell'operazione di acquisizione di Opel/Vauxhall, sono esercitabili, in qualsiasi momento, integralmente o parzialmente, a partire dal quinto anno successivo a quello d'emissione (ovvero, maggio 2022), con uno strike price di 1€ (ovvero, un'azione PSA=un warrant). Al momento dell'emissione di questi strumenti finanziari, un'azione del gruppo francese, presso l'Euronext Paris, valeva € 17,34: conseguentemente, i warrants emessi corrispondevano a 39.727.324 azioni di PSA, ovvero il 4,2% del suo capitale sociale.

Questo aspetto è particolarmente rilevante, poiché, anche se non è possibile esercitare alcuna azione sui warrants detenuti, gli azionisti di General Motors e delle società affiliate hanno il diritto di ricevere gli stessi dividendi distribuiti agli azionisti, detentori di azioni ordinarie di PSA. Pertanto, supponendo che la distribuzione delle azioni Faurecia verrà effettuata tramite una distribuzione di riserve già presenti nell'Equity del Groupe Peugeot, gli analisti hanno ritenuto necessario apportare una rettifica alla situazione finanziaria combinata pro forma, in modo da tenere in considerazione:

1. Un debito finanziario non corrente relativo ad 1,4 milioni di azioni Faurecia, da consegnare agli azionisti di General Motors a partire da maggio 2022, ovvero dal momento in cui, secondo l'accordo in essere tra le parti, sono esercitabili i warrants;
2. Un'attività finanziaria non corrente, di eguale valore, che rispecchi il numero di azioni trattenute in Stellantis al momento della distribuzione, ai propri azionisti, della partecipazione in Faurecia.

---

<sup>144</sup>**Warrant:** strumento finanziario che conferisce al possessore il diritto (non l'obbligo) di acquistare (warrant call), sottoscrivere o vendere (warrant put) una determinata quantità di titoli a un prezzo predefinito ed entro una scadenza stabilita, secondo un determinato rapporto. Il warrant può essere regolarmente quotato in Borsa. (Fonte: Borsa Italiana).

Tale rettifica è stata calcolata secondo lo schema riportato qui di seguito:

<b>GM warranty</b>		<b>10/11/2020</b>	
<b>a</b>	Numero di azioni di Stellantis in circolazione	n° azioni	3.119.934.657
<b>b</b>	Numero di GM warrants convertiti con il tasso di cambio dell' 1,742	n° azioni	69.204.998
<b>c</b>	Numero di azioni Faurecia detenute da PSA (incluse i 9,7 mln vendute il 02/11/2020)	n° azioni	63.960.006
<b>d=</b> $b/(a+b)*c$	<b>I diritti di GM garantiti per la distribuzione di Faurecia</b>	<b>N° azioni</b>	<b>1.387.946</b>
<b>e</b>	Valutazione preliminare della distribuzione di Faurecia	€ milioni	2.346 €
<b>f=</b> $(e/c)*d$	<b>Stima Passività relativa agli warrants GM</b>	<b>€ milioni</b>	<b>51 €</b>

<b>Legenda:</b>
<b>a.</b> n°azioni stabilito per il calcolo del corrispettivo
<b>b.</b> 39.727.324 warrants emessi moltiplicati per il tasso dell' 1,742
<b>c.</b> n° totale azioni detenute in Faurecia da PSA
<b>e.</b> € 308 milioni vendita azioni del 02/11/2020 + le restanti 54.297.006 azioni moltiplicate per il prezzo ad azione di € 37,54

**Figura 67 - Calcolo della rettifica relativa ai GM warrants.**

Ad onor del vero, la scelta fatta dagli analisti finanziari di Stellantis di presentare nel bilancio consolidato preliminare pro forma gli effetti derivanti dalla distribuzione delle azioni di Faurecia, si è rilevata totalmente azzeccata.

Il 25 gennaio 2021, il Board di Stellantis ha deciso di convocare, in via straordinaria, l'assemblea dei soci per approvare, secondo quanto stabilito dalle modifiche al merger agreement, la distribuzione delle 54.297.006 azioni ordinarie di Faurecia e dei € 308 milioni, derivanti dalla vendita delle azioni già scambiate nel mercato nel novembre 2020.

Il successivo 8 marzo, il general meeting, rispettando i quorum previsti dallo statuto societario, ha approvato la distribuzione incondizionata delle azioni e la conseguente riduzione del capitale sociale dell'entità risultante dall'operazione di business combination.

I detentori delle azioni di Stellantis, pertanto, hanno avuto diritto a 0,017029 azioni ordinarie di Faurecia e a €0,096677 per ogni azione ordinaria di Stellantis in loro possesso, alla record date di distribuzione (16 marzo 2021). La parte in contanti, invece, è stata distribuita, agli stessi soggetti, a partire da lunedì 22 marzo. Le azioni relative agli warrant di General Motors sono state effettivamente trattenute e verranno presumibilmente distribuite, come previsto dall'accordo in essere tra il Groupe Peugeot e GM, non appena sarà esercitabile l'opzione sui warrants a loro disposizione (ovvero, dal 22 maggio 2022).

#### 4.4: Redazione del bilancio consolidato di Stellantis

Una volta riclassificato il bilancio consolidato di Fiat Chrysler seguendo le politiche contabili utilizzate dal Groupe Peugeot, tenendo conto del dividendo straordinario distribuito da FCA ai suoi azionisti, in un momento anteriore alla conclusione della business combination, apportati gli aggiustamenti necessari sulle poste contabili della società italo-statunitense in seguito alla valutazione al fair value di attività acquisite, passività assunte e interessenze di maggioranza, calcolato l'avviamento relativo alla costituzione di Stellantis e presi in considerazione gli effetti contabili, derivanti dalla distribuzione delle azioni di Faurecia e alla conseguente perdita di controllo nella stessa controllata di PSA, l'analisi relativa al consolidamento delle due società coinvolte nell'operazione è completata.

Il primo bilancio consolidato pro forma preliminare di Stellantis, risultante dal completamento dell'operazione di reverse acquisition tra il Groupe Peugeot e Fiat Chrysler, è costituito come segue:

<b>Conto economico Consolidato di Stellantis pro forma preliminare al 30/06/2020 (mln €)</b>			
Costi di beni e servizi	44.014 €	Ricavi di vendita	51.655 €
Costi generali di vendita	5.496 €	Altri ricavi operativi	214 €
Costi di R&D	1.951 €	Utile derivante dalle società partecipate	149 €
Costi di ristrutturazione	85 €		
Miglioramenti CGU	772 €		
Oneri finanziari	542 €		
Imposte	906 €	<b>Perdita d'esercizio</b>	<b>1.748 €</b>
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>53.766 €</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>53.766 €</b>

Figura 68 - Conto economico consolidato pro forma preliminare di Stellantis.

<b>Stato Patrimoniale Consolidato di Stellantis pro forma preliminare al 30/06/2020 (mln €)</b>			
Avviamento	8.194 €	Patrimonio Netto stockholders	34.695 €
Attività immateriali	27.547 €	Interessenze minoranza	209 €
Attività materiali	37.997 €	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>34.904 €</b>
Partecipazioni in altre società	5.221 €	Debiti finanziari non correnti	21.551 €
Attività fiscali differite	1.774 €	Accantonamenti non correnti	10.125 €
Altri crediti non correnti	3.309 €	Passività fiscali differite	3.085 €
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>84.042 €</b>	Altri debiti non correnti	7.181 €
Magazzino	14.721 €	<b>Passività non correnti</b>	<b>41.942 €</b>
Disponibilità liquide	24.114 €	Debiti finanziari correnti	6.174 €
Asset prossimi alla vendita	446 €	Accantonamenti correnti	16.980 €
Attività finanziarie correnti	1.604 €	Debiti commerciali	21.671 €
Crediti commerciali e altri crediti correnti	10.587 €	Altri debiti correnti	13.587 €
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>51.472 €</b>	Passività prossime alla vendita	256 €
		<b>Totale passività correnti</b>	<b>58.668 €</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>135.514 €</b>	<b>TOTALE PASSIVITA' ED EQUITY</b>	<b>135.514 €</b>

Figura 69 - Stato patrimoniale consolidato pro forma preliminare di Stellantis.

Il bilancio consolidato pro forma preliminare di Stellantis è stato redatto secondo i criteri generali dettati dai principi contabili internazionali e con l'ausilio dei fogli da lavoro, strumenti contabili estremamente importanti perché consentono agli analisti finanziari di tenere conto, step by step, di ogni rettifica da apportare alle poste contabili di dei soggetti partecipanti l'operazione di business combination analizzata.

Nelle pagine seguenti vengono riportati, a scopo illustrativo, i fogli di lavoro utilizzati per la preparazione del primo bilancio post aggregativo di Stellantis.

Posta Contabile (€ million)	PSA storico consolidato	FCA storico consolidato	FCA Riclassificato	FCA dividendo straordinario	Valutazione al fair value di attività e passività di FCA	Altri aggiustamenti	Perdita controllo in Faurecia	Pro forma prima vendita delle azioni di Faurecia	Distribuzione Faurecia	Pro forma post vendita azioni di Faurecia
Avviamento	4.385 €	- €	11.097 €	- €	4.896 €	- €	2.392 €	8.194 €	- €	8.194 €
Avviamento e beni con vita utile indefinita	- €	14.299 €	14.299 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Beni immateriali	10.543 €	- €	15.911 €	- €	3.880 €	- €	2.787 €	27.547 €	- €	27.547 €
Altri Beni immateriali	- €	12.715 €	12.715 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Proprietà, Macchinari e impianti	16.530 €	28.063 €	832 €	- €	3.528 €	- €	3.900 €	37.997 €	- €	37.997 €
Partecipazioni in società controllate	3.139 €	1.953 €	- €	- €	284 €	- €	155 €	5.221 €	- €	5.221 €
Attività fiscali differite	1.043 €	1.181 €	- €	- €	17 €	- €	467 €	1.774 €	- €	1.774 €
Altri crediti e attività non correnti	2.561 €	3.421 €	2.442 €	- €	77 €	- €	205 €	3.258 €	51 €	3.309 €
<b>Totale attivo non corrente</b>	<b>38.201 €</b>	<b>61.632 €</b>	<b>1.616 €</b>	<b>- €</b>	<b>4.320 €</b>	<b>- €</b>	<b>9.906 €</b>	<b>83.991 €</b>	<b>51 €</b>	<b>84.042 €</b>
Magazzino	6.399 €	9.639 €	- €	- €	414 €	- €	1.731 €	14.721 €	- €	14.721 €
Beni venduti con impegno di riacquisto	- €	1.318 €	1.318 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Crediti commerciali e altri crediti correnti	6.088 €	5.994 €	2.442 €	- €	- €	293 €	3.644 €	10.587 €	- €	10.587 €
Attività finanziarie correnti	808 €	805 €	- €	- €	- €	- €	2.029 €	3.642 €	2.038 €	1.604 €
Cassa ed equivalenti	15.786 €	13.914 €	- €	- €	- €	164 €	2.214 €	24.422 €	308 €	24.114 €
Asset prossimi alla vendita	140 €	306 €	- €	- €	- €	- €	- €	446 €	- €	446 €
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>29.221 €</b>	<b>31.976 €</b>	<b>1.124 €</b>	<b>- €</b>	<b>414 €</b>	<b>457 €</b>	<b>5.560 €</b>	<b>53.818 €</b>	<b>- €</b>	<b>51.472 €</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>67.422 €</b>	<b>93.608 €</b>	<b>492 €</b>	<b>- €</b>	<b>3.906 €</b>	<b>457 €</b>	<b>15.466 €</b>	<b>137.809 €</b>	<b>- €</b>	<b>135.514 €</b>

Figura 70 - Foglio di lavoro per la composizione dell'attivo di Stato Patrimoniale di Stellantis.

<i>Posta Contabile (€ million)</i>	<i>PSA storico consolidato</i>	<i>FCA storico consolidato</i>	<i>FCA Riclassificato</i>	<i>FCA dividendo straordinario</i>	<i>Valutazione al fair value di attività e passività di FCA</i>	<i>Altri aggiustamenti</i>	<i>Perdita contollo in Faurecia</i>	<i>Pro forma prima vendita delle azioni di Faurecia</i>	<i>Distribuzione Faurecia</i>	<i>Pro forma post vendita azioni di Faurecia</i>
Patrimonio Netto degli stockholders	19.584 €	24.776 €	- €	2.900 €	5.220 €	232 €	569 €	37.041 €	2.346 €	34.695 €
Interessenze di minoranza	2.410 €	124 €	- €	- €	45 €	- €	2.280 €	209 €	- €	209 €
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>21.994 €</b>	<b>24.900 €</b>	<b>- €</b>	<b>2.900 €</b>	<b>5.265 €</b>	<b>232 €</b>	<b>1.711 €</b>	<b>37.250 €</b>	<b>2.346 €</b>	<b>34.904 €</b>
Debiti finanziari non correnti	11.565 €	15.648 €	- €	- €	273 €	- €	5.440 €	21.500 €	51 €	21.551 €
Altri debiti non correnti	5.008 €	2.607 €	429 €	- €	- €	- €	5 €	7.181 €	- €	7.181 €
Accantonamenti non correnti	1.362 €	13.490 €	5.313 €	- €	1.066 €	- €	480 €	10.125 €	- €	10.125 €
Passività fiscali differite	872 €	1.778 €	- €	- €	531 €	- €	96 €	3.085 €	- €	3.085 €
<b>Passività non correnti</b>	<b>18.807 €</b>	<b>33.523 €</b>	<b>- 5.742 €</b>	<b>- €</b>	<b>1.324 €</b>	<b>- €</b>	<b>6.021 €</b>	<b>41.891 €</b>	<b>51 €</b>	<b>41.942 €</b>
Accantonamenti correnti	4.332 €	7.603 €	5.313 €	- €	- €	- €	268 €	16.980 €	- €	16.980 €
Debiti commerciali	10.280 €	15.957 €	- €	- €	- €	252 €	4.314 €	21.671 €	- €	21.671 €
Altri debiti correnti	9.626 €	5.938 €	63 €	- €	15 €	17 €	1.912 €	13.587 €	- €	13.587 €
Debiti finanziari correnti	2.301 €	5.513 €	- €	- €	20 €	420 €	1.240 €	6.174 €	- €	6.174 €
Passività prossime alla vendita	82 €	174 €	- €	- €	- €	- €	- €	256 €	- €	256 €
<b>Passività correnti</b>	<b>26.621 €</b>	<b>35.185 €</b>	<b>5.250 €</b>	<b>- €</b>	<b>35 €</b>	<b>689 €</b>	<b>7.734 €</b>	<b>58.668 €</b>	<b>- €</b>	<b>58.668 €</b>
<b>TOTALE EQUITY + PASSIVO</b>	<b>67.422 €</b>	<b>93.608 €</b>	<b>- 492 €</b>	<b>- 2.900 €</b>	<b>- 3.906 €</b>	<b>457 €</b>	<b>- 15.466 €</b>	<b>137.809 €</b>	<b>- 2.295 €</b>	<b>135.514 €</b>

Figura 71 - Foglio di lavoro per la composizione del passivo di Stato Patrimoniale di Stellantis.

Posta Contabile (€ million)	PSA storico consolidato	FCA storico consolidato	FCA Riclassificato	FCA dividendo straordinario	Valutazione al fair value di attività e passività di FCA	Altri aggiustamenti	Perdita contollo in Faucecia	Pro forma prima vendita delle azioni di Faurecia	Distribuzione Faucecia	Pro forma post vendita azioni di Faurecia
Ricavi	25.120 €	32.274 €	- €	- €	- €	233 €	5.506 €	51.655 €	- €	51.655 €
Costi di beni e servizi	- 21.052 €	- 29.921 €	1.418 €	- €	191 €	233 €	5.117 €	44.014 €	- €	44.014 €
Costi generali di vendita	- 2.372 €	- 2.480 €	- 1.070 €	- €	- €	61 €	365 €	5.496 €	- €	5.496 €
Costi di R&D	- 1.179 €	- 1.509 €	295 €	- €	259 €	- €	183 €	1.951 €	- €	1.951 €
Costi di ristrutturazione	- 132 €	- 43 €	- €	- €	- €	- €	90 €	85 €	- €	85 €
Miglioramenti delle CGU Altri ricavi (spese)	- 289 € 386 €	- € 4 €	643 € - €	- €	- €	- €	160 €	772 €	- €	772 €
<b>Reddito Operativo</b>	<b>482 €</b>	<b>1.675 €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>450 €</b>	<b>61 €</b>	<b>233 €</b>	<b>449 €</b>	<b>- €</b>	<b>449 €</b>
Proventi (oneri) finanziari	52 €	450 €	- €	- €	36 €	216 €	108 €	542 €	- €	542 €
<b>Profitto ante tasse</b>	<b>534 €</b>	<b>2.125 €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>414 €</b>	<b>155 €</b>	<b>341 €</b>	<b>991 €</b>	<b>- €</b>	<b>991 €</b>
Imposte	- 222 €	- 690 €	- €	- €	44 €	17 €	67 €	906 €	- €	906 €
Condivisione del reddito netto (metodo dell'equity)	64 €	73 €	- €	- €	- €	- €	12 €	149 €	- €	149 €
<b>Reddito Netto</b>	<b>376 €</b>	<b>2.742 €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>370 €</b>	<b>172 €</b>	<b>420 €</b>	<b>1.748 €</b>	<b>- €</b>	<b>1.748 €</b>

Figura 72 - Foglio di lavoro per la composizione del Conto Economico di Stellantis.

Le rettifiche apportate alle poste contabili di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot, presentate nel bilancio semestrale del giugno 2020, sono state illustrate, valutate e motivate nel presente capitolo.

Giunti a questo punto, risulta utile analizzare il primo risultato d'esercizio derivante dal consolidamento delle scritture contabili, la composizione dell'Equity della nuova entità e valutarne i principali indicatori di bilancio, per comprendere la struttura attuale di Stellantis e le sue prospettive di crescita nel breve e medio/lungo termine.

Il primo bilancio consolidato, preliminare, pro forma, della nuova entità, risultante dall'aggregazione aziendale realizzata da FCA e PSA, presenta una perdita d'esercizio pari a € 1.748 milioni.

Questo risultato è fortemente influenzato dalla diffusione, a partire dal primo semestre del 2020, del virus Sars-Cov-2, il quale, secondo quanto stabilito dall'Organizzazione Mondiale della Sanità ha preso ufficialmente i connotati di pandemia globale a partire dall'11 marzo dello stesso anno.

Con il sempre maggiore pericolo di propagazione del Covid 19, i governi mondiali hanno imposto ai rispettivi paesi numerosi divieti di spostamento, obbligando la popolazione mondiale a quarantene, a rispettare determinati comportamenti personali e misure di sicurezza generali.

La diffusione di questa pandemia ha avuto impatti significativamente negativi sui risultati economico-finanziari di moltissime società nel comparto automobilistico, compresi Fiat Chrysler e il Groupe Peugeot, causando una fortissima contrazione della domanda globale, la riduzione pressoché totale degli ordinativi a causa della chiusura forzata di tutti i concessionari e la sospensione della produzione in ogni stabilimento societario presente nel mondo, a partire dalla Cina, dal 23 gennaio al 24 febbraio, in Europa, Medio Oriente e Africa (c.d. EMEA) dall'11 marzo all'11 maggio, in Nord America dal 18 marzo all'1 giugno e in America Latina (c.d. LATAM) dal 23 marzo all'11 maggio.

Da un punto di vista prettamente economico, prendendo come riferimento i valori contabili presentati dalle due società automobilistiche al 30 giugno 2020 e quelli dell'anno precedente, le vendite globali si sono ridotte di c.a. il 46% per il gruppo francese e del 43% per il gruppo italo-statunitense.

Conseguentemente, i ricavi di vendita di PSA e FCA sono calati mediamente del 35% a causa dei minori volumi prodotti, per i cali delle vendite dei concessionari e per le continue fluttuazioni dei tassi di cambio. Allo stesso tempo, la sospensione della produzione per un periodo di tempo più o meno duraturo ha comportato un abbattimento dei costi variabili direttamente connessi alla produzione (-32%) e dei costi generali per le minori spese pubblicitarie e le forme di mitigazione, come, ad esempio, la cassa integrazione, utilizzate per il pagamento di salari e stipendi del personale impiegato e dei manager (PSA -30,41%; FCA -20%).

La pandemia da Covid 19 ha influenzato negativamente anche gli investimenti in progetti di ricerca e sviluppo portati avanti dalle società del settore automobilistico negli ultimi anni, come

l'implementazione dei motori full electric, l'auto ad idrogeno e la guida autonoma, solo per citare i più famosi. La sospensione di un numero significativo di programmi di questo tipo è stato necessario per ridurre il cash out al minimo indispensabile, in un periodo di forte propensione al risparmio della poca liquidità ancora a disposizione. Il Groupe Peugeot, nel primo semestre del 2020, ha dovuto ridurre le spese in R&D, circa del 12%, mentre Fiat Chrysler, in controtendenza rispetto agli altri player del mercato, ha presentato nel semestre, un incremento del 3,7%, dovuto all'utilizzo dei fondi statali statunitensi, messi a disposizione dal governo prima del diffondersi della crisi pandemica.

Da un punto di vista finanziario, le due società partecipanti l'operazione di combinazione aziendale hanno portato avanti una serie di azioni volte a garantirsi la liquidità necessaria per sopravvivere in un periodo dove le entrate di cassa sono state particolarmente basse.

Fiat Chrysler ha attinto a linee di credito per un importo pari a € 5 miliardi. Questo è servito a ridurre i deflussi di cassa nel secondo trimestre del 2020, insieme all'utilizzo di altri strumenti come i licenziamenti temporanei, la cassa integrazione e la forte propensione alla riduzione nelle spese di marketing e di pubblicità. Inoltre, i vertici societari di FCA si sono accordati con i propri finanziatori per ritardare il pagamento della linea di credito revolving<sup>145</sup>, di importo pari a € 6,25 miliardi e per l'emissione, dopo l'approvazione in assemblea straordinaria dei soci, di obbligazioni societarie per €3,5 miliardi. Anche PSA ha dovuto ridurre al minimo le uscite di cassa, pur continuando a pagare i fornitori per le materie prime acquistate precedentemente. I vertici del gruppo francese hanno deciso di affrontare l'esigenza di nuova liquidità in modo differente rispetto a FCA, creando una nuova linea di credito revolving, del valore di € 3 miliardi ed evitando la distribuzione agli azionisti del dividendo ordinario, già approvato in assemblea dei soci, relativo all'esercizio 2019.

È comprensibile a questo punto intuire le motivazioni che hanno portato, al momento del consolidamento, preliminare, pro forma del primo bilancio di Stellantis, alla registrazione di una perdita d'esercizio. D'altro canto, i dati presi come riferimento per la rendicontazione contabile delle scritture contabili sono stati fortemente influenzati da un evento straordinario, difficilmente prevedibile, che ha comportato conseguenze gravissime in tutto il comparto dell'automotive e, più in generale, in tutta l'economia mondiale.

Per questo motivo è auspicabile attendersi che, al momento della redazione del primo bilancio consolidato di Stellantis nel marzo del 2022, gli effetti della pandemia, sia a livello sanitario che

---

<sup>145</sup> **Linea di credito revolving:** linea di credito che offre la disponibilità di una somma di denaro dietro pagamento di una rata mensile. Attraverso i versamenti mensili si rimborsano gli interessi ma si ricostituisce anche il credito iniziale, per il tempo che si desidera. Il credito revolving non ha dunque una durata prestabilita. Il cliente può inoltre decidere di aumentare l'importo della rata corrisposta mensilmente, fino a saldare l'intero debito.

economico, siano venuti meno, tanto da consentire a FCA e PSA di riprendere la produzione ai livelli precrisi e di poter raggiungere un risultato d'esercizio notevolmente migliore.

Un altro aspetto rilevante evidenziato dall'analisi del bilancio consolidato, pro forma, preliminare di Stellantis è sicuramente la composizione del patrimonio netto della nuova entità generata in seguito al completamento dell'operazione di business combination tra Fiat Chrysler e il Groupe Peugeot.

Prendendo come riferimento i valori contabili presentati, nello stato patrimoniale, delle due rispettive società al 30 giugno 2020 e i fogli di lavoro utilizzati per tenere conto delle rettifiche relative all'operazione in essere tra le parti, è possibile notare come l'equity di PSA e di FCA sia stato suddiviso in due macro-voci: la prima relativa agli azionisti di maggioranza (*c.d. stockholders*) e la seconda relativa alle interessenze di minoranza (*c.d. non controlling interests*), ovvero l'insieme delle partecipazioni azionarie in capo a soggetti che non detengono il controllo nella società controllante.

Analizzando il patrimonio netto del gruppo francese, esso presentava, inizialmente, un valore complessivo di € 21.994 milioni, comprendente € 19.584 milioni di proprietà degli azionisti di maggioranza e la restante parte, pari a € 2.410 milioni, in mano ai minority shareholders.

Il Groupe Peugeot, come già precedentemente detto, è stato identificato nella business combination, come il soggetto acquirente e pertanto, il suo equity al completamento dell'operazione, è stato modificato con una singola rettifica, pari a € 232 milioni, relativa all'eliminazione dell'impegno di riacquisto delle azioni proprie detenute da Dongfeng Motor Company.

Tuttavia, secondo quanto stabilito dal merger agreement e dai successivi emendamenti sottoscritti da PSA ed FCA nel settembre 2020, la probabile perdita di controllo in Faurecia e la successiva distribuzione delle azioni della stessa società agli azionisti del Groupe Peugeot, richiederebbe che gli effetti di questa vendita venissero rettificati prima del consolidamento del bilancio post aggregativo. Dato che gli analisti finanziari di Stellantis hanno deciso di rendicontare gli effetti della perdita del controllo in Faurecia da parte di PSA, l'aspetto più significativo risultante dall'illustrazione di questa operazione è la diminuzione, pari a € 2.280 milioni (ovvero del 95%) dei non controlling interests presenti nel bilancio del gruppo francese: questo fatto è particolarmente rilevante perché consente di comprendere come la maggior parte delle interessenze di minoranza precedentemente associate al patrimonio netto del Groupe Peugeot fossero direttamente imputabili alla compagine azionaria di Faurecia e che, con la perdita del controllo nella stessa società francese da parte di PSA, la residua parte dell'equity relativa ai minority shareholders, sia oramai irrisoria e non in grado di influenzare le decisioni prese dagli stockholders al momento della votazione presso l'assemblea dei soci.

In merito a Fiat Chrysler, invece, il patrimonio netto societario, inizialmente, era pari a € 24.900 milioni, dei quali € 24.776 milioni di proprietà degli stockholders e i restanti € 124 milioni dei NCI.

Per rispettare gli accordi presi al momento della sottoscrizione del merger agreement, FCA ha dovuto rettificare negativamente le riserve presenti nel capitale sociale, per un importo pari a €2,9 miliardi, in modo da poter distribuire un dividendo straordinario, ai propri azionisti in data antecedente rispetto a quella prevista per il completamento dell'operazione di business combination (16 gennaio 2021). Essendo il gruppo italo-statunitense, peraltro, identificato come soggetto acquisito nell'aggregazione aziendale, le interessenze di minoranza di FCA hanno subito una variazione del rispettivo valore a seguito della valutazione al fair value, richiesta dall'IFRS n.3 per il rispetto di quanto previsto dall'acquisition method of accounting. Come nel caso del Groupe Peugeot, la partecipazione azionaria posseduta dai non controlling interests, nel patrimonio netto della società italo-statunitense, difficilmente potrà mettere il veto alle decisioni prese dalla maggioranza degli stockholders nell'assemblea generale dei soci.

Al momento della redazione del primo bilancio consolidato, preliminare, pro forma di Stellantis, l'equity consolidato è pari a € 34.904 milioni, dei quali € 34.695 milioni direttamente attribuibili agli azionisti di maggioranza e la residua parte, pari a € 209 milioni, imputabili alle interessenze di minoranza. Ne consegue che il patrimonio netto della nuova entità è controllato, nella sua quasi totalità, dagli stockholders di Fiat Chrysler e del Groupe Peugeot e, pertanto, essi hanno la capacità di influenzare e indirizzare facilmente le discussioni verso i binari a loro più congeniali.

Ultimo aspetto rilevante, utile a concludere l'analisi di Stellantis è l'interpretazione, in chiave finanziaria, patrimoniale ed economica, dei dati presentati alla data di consolidamento. Questo è possibile farlo attraverso la c.d. *analisi di bilancio* rivolta al controllo della situazione economica aziendale, ovvero alla capacità dell'impresa di produrre redditi futuri atti a remunerare convenientemente tutti i fattori produttivi e a lasciare un margine per il compenso al soggetto che si impegna a svolgere efficacemente ed efficientemente il business aziendale. L'analisi di bilancio, fondata sul calcolo di appositi indici consente di ottenere elementi utili per esprimere giudizi sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda esaminata.

Qui di seguito vengono riportati i principali quozienti analizzati, il loro utilizzo e il loro valore in relazione alla situazione economico-finanziaria presentata nel bilancio di Stellantis.

Quozienti di Liquidità		Hanno l'obiettivo di misurare la solvibilità a breve termine dell'azienda e, quindi, la sua rischiosità finanziaria.		
Nome	Formula	A cosa serve?	Valore in Stellantis	Spiegazione in merito a Stellantis
Quoziente di disponibilità	Attivo corrente / Passivo corrente	Esprime il grado di copertura delle passività correnti con l'attivo circolante.	0,88	Il fatto che il quoziente sia <1 indica che Stellantis non ha le risorse necessarie per coprire i debiti correnti. Questo non è sinonimo di insolvenza perché può essere riferibile, come in questo caso, a particolari avvenimenti non prevedibili.
Quoziente di liquidità	(Attivo corrente-Rimanenze) / Passivo corrente	Esprime il grado di copertura dei debiti a breve con le liquidità immediate e differite, non considerando le scorte.	0,63	Questo indice mostra come Stellantis non sia in grado di coprire i debiti correnti con l'attivo corrente al netto delle scorte ovvero le attività più rischiose perché ancora non vendute.

Figura 73 - Quozienti di liquidità relativi all'analisi di bilancio di Stellantis.

<b>Quozienti di solidità patrimoniale</b>				
<i>Gli indici di solidità patrimoniale forniscono elementi di giudizio circa la struttura patrimoniale di un'azienda. Hanno lo scopo di evidenziare la struttura degli impieghi e delle fonti di capitale in essere alla chiusura dell'esercizio.</i>				
Nome	Formula	A cosa serve?	Valore in Stellantis	Spiegazione in merito a Stellantis
<i>Margine di Struttura</i>	Patrimonio Netto / Attivo Immobilizzato	Il quoziente verifica l'equilibrio strutturale fra fonti consolidate e impieghi in attività immobilizzate da cui deriva la porzione più cospicua del fabbisogno durevole di capitale.	0,42	In Stellantis il quoziente risulta essere inferiore a 1 e pertanto le attività immobilizzate sono state finanziate sia con il ricorso al debito sia con il capitale proprio. C'è una notevole esposizione finanziaria.
<i>Elasticità Patrimoniale</i>	Attivo Corrente / Attivo Immobilizzato	Questo indice offre una misura dell'elasticità (o rigidità) aziendale, permettendo una valutazione sintetica del profilo di rischio dell'impresa attraverso la composizione degli investimenti in termini di recupero monetario.	0,61	La nuova entità generata dalla reverse merger tra PSA e FCA ha una struttura patrimoniale rigida perché presenta più attività immobilizzate di attività correnti.

**Figura 74 - Quozienti di solidità patrimoniale relativi all'analisi di bilancio di Stellantis.**

<b>Quozienti d'indebitamento</b>				
<i>hanno l'obiettivo di analizzare la struttura finanziaria dell'azienda misurando quali fonti di finanziamento sta coprendo i propri impieghi. Consentono di capire quale è il rischio finanziario strutturale societario, evidenziando quanto del capitale investito è finanziato da debiti e quanto, invece, è finanziato da capitale proprio.</i>				
Nome	Formula	A cosa serve?	Valore in Stellantis	Spiegazione in merito a Stellantis
<i>Leverage</i>	Capitale di terzi / Patrimonio Netto	Il quoziente riflette la dipendenza della gestione dall'indebitamento	2,01	In Stellantis, la struttura finanziaria si basa molto sulle risorse messe a disposizione, a titolo di debito, da soggetti terzi, tanto che queste sono il doppio di quelle previste in conto capitale. Ne deriva che l'azienda è molto dipendente da queste fonti di finanziamento esterno e questo, riduce la solvibilità societaria.
<i>Gearing ratio</i>	Debiti Finanziari / Patrimonio Netto	Indice più specifico del leverage, dà una maggiore indicazione del rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi	0,79	
<i>Return on debts (ROD)</i>	Oneri Finanziari / Debiti Finanziari	Costo medio ponderato che sostiene la società per finanziarsi tramite soggetti terzi	1,95%	Pur con una forte spinta all'indebitamento, Stellantis riesce a garantirsi un costo medio relativamente basso per ripagare i propri finanziatori e questo è sicuramente un vantaggio competitivo importante.

**Figura 75 - Quozienti d'indebitamento relativi all'analisi di bilancio di Stellantis.**

<b>Quozienti di redditività</b>				
<i>Gli indici di redditività l'obiettivo di misurare l'andamento della redditività aziendale, cioè la capacità dell'azienda di far rendere il capitale che è stato investito.</i>				
Nome	Formula	A cosa serve?	Valore in Stellantis	Spiegazione in merito a Stellantis
<i>Return on Investments (ROI)</i>	EBIT / ( Totale Attività - Debiti Correnti)	Il ROI permette di capire la profittabilità degli investimenti societari	< 0	Avendo un risultato operativo della gestione minore di 0, Stellantis presenta un valore negativo per ognuno dei presenti indici. Questo logicamente è un aspetto da tenere in considerazione ma è auspicabile, come già detto in precedenza, che con il passare della crisi economica diffusasi post propagazione del virus Sars-Cov-2, i risultati economici aziendali tornino ai livelli previsti.
<i>Return on Assets (ROA)</i>	EBIT / Totale Attività	Il ROA aiuta a capire le capacità aziendali nel creare valore attraverso gli asset detenuti.	<0	
<i>Return On Sales (ROS)</i>	EBIT / Vendite	Il ROS misura la redditività delle vendite e la capacità remunerativa dei flussi di ricavi tipici dell'impresa.	< 0	
<i>Return on Equity (ROE)</i>	Reddito Netto / Patrimonio Netto	Il ROE viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio ovvero quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci.	< 0	

**Figura 76 - Quozienti di redditività relativi all'analisi di bilancio di Stellantis.**



## CONSIDERAZIONI FINALI

Il presente elaborato si è posto l'obiettivo di approfondire le modalità indicate dai principi contabili italiani ed internazionali per la contabilizzazione delle operazioni di  *fusione inversa*.

La reverse merger è, a tutti gli effetti, una particolare forma di fusione per incorporazione; tuttavia, sia l'Organismo Italiano di Contabilità sia l'International Accounting Standard Board, nel rispetto del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, attualmente non prevedono una rendicontazione contabile differente da quella indicata per le operazioni di M&A incluse nell'ambito di applicazione dei rispettivi principi contabili che disciplinano la materia, l'OIC n.4 "*Fusioni e Scissioni*" per gli Italian GAAP e l'IFRS n.3 "*Business Combination*" per lo standard setter internazionale.

In Italia, la metodologia prevista per la rendicontazione dell'operazione di fusione è delineata nel Codice civile, agli art. 2501 e ss. e nell'OIC n.4 ed è applicabile solo ed esclusivamente ai soggetti economici che redigono il bilancio secondo le direttive imposte dallo standard setter nazionale.

Analizzando nel dettaglio il principio contabile sopra citato e la prassi operativa, è stato possibile evidenziare come l'Organismo Italiano di Contabilità abbia previsto l'inserimento di due specifici orientamenti, utilizzabili solo nei casi in cui si venga a realizzare, tra due o più soggetti economici, un'operazione di fusione inversa. Queste due particolari metodologie previste sono: *l'annullamento delle azioni proprie* e *l'assegnazione delle azioni ai soci della società incorporata*.

Da un punto di vista prettamente valutativo, la possibilità di ricorrere a due procedimenti differenti per rappresentare contabilmente la stessa fattispecie operativa non crea uniformità e non permette agli analisti di mercato di paragonare facilmente operazioni formalmente analoghe ma che presentano scritture contabili differenti. D'altro canto, questa duplice scelta permette al soggetto che assume il controllo dell'altra entità di rappresentare l'operazione in essere tra le parti, a propria discrezione, sempre e comunque rispettando i dettami previsti dall'ordinamento giuridico nazionale.

Anche nell'ordinamento comunitario europeo, lo IASB non presenta un trattamento differente per le reverse merger rispetto a quello previsto per le operazioni di business combination.

Il principio contabile che stabilisce la metodologia applicabile alle operazioni di merger and acquisition, tra soggetti economici che redigono il bilancio secondo le direttive imposte dallo standard setter internazionale, è l'IFRS n.3. Esso è il frutto di un intenso lavoro di progettazione e di collaborazione da parte degli esperti contabili europei ed americani, iniziato nel 2001, con l'intento di uniformare la materia in esame e renderla maggiormente omogenea, in modo da non creare differenze contabili significative nella redazione dei bilanci delle società coinvolte, in aree economiche fortemente integrate.

La più recente versione del suddetto principio contabile, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea nel 2008, ha apportato una modifica sostanziale alla trattazione delle operazioni di business combination, introducendo il c.d. *acquisition method of accounting*.

Rispetto a quanto presentato nella prima versione dell'IFRS n.3, nella quale si prevedeva che la rilevazione delle attività acquisite e delle passività assunte dovesse essere svolta prendendo come principale riferimento il costo sostenuto per la realizzazione dell'operazione di combinazione aziendale, la nuova metodologia contabile modifica radicalmente l'approccio valutativo, richiedendo, al momento effettivo di completamento della business combination, la rilevazione al valore equo, di tutte le risorse facenti parte l'acquisita, alla data di acquisizione del controllo.

Questa variazione, oltre ad influenzare la valutazione delle attività acquisite e delle passività assunte, modifica conseguentemente anche la rilevazione del goodwill, non più calcolabile come la mera differenza tra il prezzo d'acquisto e il fair value dell'insieme delle risorse ottenute ma valutabile solo al momento effettivo dell'acquisizione, considerando il suo valore complessivo.

Fondamentalmente, il punto di partenza per il calcolo dell'avviamento non è più riferibile al prezzo d'acquisto del business o della società controllata dall'acquirente bensì all'ottenimento del controllo, alla data d'acquisizione. Il calcolo del c.d. *full goodwill* previsto dall'*acquisition method of accounting* ha, anche in questo caso, l'obiettivo di uniformare la materia in esame con quanto stabilito dagli US GAAP e di rendere più trasparente ed omogenea la rappresentazione contabile delle operazioni di combinazione aziendale al momento della redazione del bilancio consolidato post aggregativo. Ne deriva che l'avviamento viene identificato come un asset indipendente ed autonomo, iscritto al suo valore complessivo a prescindere della percentuale di controllo detenuta dal soggetto acquirente e dai non controlling interests.

Il differente approccio introdotto nell'IFRS n.3R ha comportato un cambiamento radicale nella metodologia di consolidamento prevista dallo standard setter internazionale, con l'abbandono definitivo della teoria della capogruppo modificata prevista dal purchase method per adottare la teoria dell'entità. Questo consente al nuovo gruppo di essere identificato come un'unità economica unica ed indipendente: nel primo bilancio post consolidamento, pertanto, l'insieme delle attività e passività del soggetto acquirente e del soggetto acquisito saranno rendicontate per il loro intero ammontare, in modo da esprimere gli interessi di tutti gli azionisti coinvolti.

È importante, tuttavia, sottolineare un aspetto estremamente rilevante.

Lo standard setter internazionale, fin dall'inizio del business combination project nel 2001, ha apportato specifiche modifiche alle metodologie da applicare alle operazioni d'aggregazione aziendale, sia con l'intento di uniformare la materia con lo standard setter statunitense, sia per ridurre

al massimo la discrezionalità dei redattori del bilancio al momento del consolidamento delle scritture contabili post aggregazione. Per questo motivo, ad esempio, lo IASB, al momento della pubblicazione della prima versione dell'IFRS n.3 (2004), ha ritenuto opportuno eliminare il c.d. *pooling of interests method* preferendogli l'applicazione del *purchase method*.

Tuttavia, nell'IFRS n.3R, l'International Accounting Standard Board, in controtendenza con quanto presentato finora, prevede che il soggetto acquirente possa, a sua discrezione, scegliere tra due possibili metodi di valutazione dell'avviamento: il *full goodwill method* e il *partial goodwill method*. Questa duplice possibilità di determinazione dell'avviamento e, più in particolare, dei non controlling interests, non consente un'uniformità del trattamento contabile e la comparabilità dei bilanci consolidati, redatti in seguito al completamento delle operazioni di business combination.

Ed infatti, questa decisione ha generato un enorme dibattito tra gli esperti contabili internazionali.

D'altronde, il full goodwill method, è una metodologia di valutazione in grado di presentare adeguatamente la situazione economico-finanziaria complessiva del nuovo gruppo, rispettando i dettami previsti dall'acquisition method of accounting e dalla teoria dell'entità.

Tuttavia, il mancato abbandono del partial goodwill method è comprensibile poiché, molto spesso, i soggetti acquirenti riscontrano notevoli difficoltà nella valutazione, al fair value, delle interessenze di minoranza, soprattutto quando queste sono collegabili a società non quotate per le quali è necessario ricorrere, per la determinazione, ad una valutazione più complessa e meno immediata.

L'impressione generale è che i membri dell'International Accounting Standard Board provvederanno, prossimamente, ad una revisione del principio contabile IFRS n.3, in modo da abbandonare definitivamente il partial goodwill method, convergendo maggiormente verso un approccio più coerente con la teoria dell'entità e soprattutto perché questo consentirebbe una maggiore uniformità e qualità delle scritture contabili redatte dal soggetto acquirente ed una totale armonizzazione con quanto previsto, fin dal 2008, dallo standard setter statunitense.

Infine, è doverosa un'ultima, importante riflessione, in merito al case study analizzato.

Stellantis, la nuova società automobilistica, formatasi in seguito al completamento dell'operazione di reverse merger tra Fiat Chrysler e Peugeot, è, indubbiamente, una scommessa perché sorta in un momento di profonda crisi sanitaria ed economica, dovuta alla diffusione della pandemia da Covid19. Con grande determinazione e tenacia, i vertici societari dei due gruppi hanno deciso, nonostante le innumerevoli difficoltà, di portare a termine un progetto notevole, che mescola la fortissima propensione innovativa del comparto automotive con la tradizione e la storia di alcuni marchi iconici del panorama automobilistico mondiale.

Da una valutazione a priori dell'operazione, il completamento della business combination consentirà, a Stellantis, di diventare una società leader nel settore automobilistico, sia in termini di profitti sia per numero di autovetture prodotte, approdando, in poco tempo, in nuovi mercati ed ampliando il know-how e le competenze specifiche dei propri lavoratori. Le innumerevoli possibilità di condivisione dell'economie di scala e delle piattaforme produttive permetteranno, di ridurre drasticamente i costi legati alla produzione e di migliorare l'efficientamento in ogni fase della catena del valore, interna ed esterna. L'unione d'intenti di due gruppi molto importanti come PSA e FCA, inoltre, porterà ad un notevole incremento degli investimenti in progetti di ricerca e sviluppo legati alla produzione di veicoli full electric e a guida autonoma.

Da un punto di vista prettamente finanziario, la reverse merger consentirà un miglioramento della struttura patrimoniale della nuova entità, grazie alla chiusura di alcune linee di credito precedentemente attive e il conseguente risparmio sugli oneri finanziari ad essi correlati e potendo fornire maggiori garanzie e rispettare un maggior numero di covenants per l'ottenimento di finanziamenti più specifici e rilevanti.

Infine, l'aggregazione aziendale realizzata da FCA e PSA porterà a numerosi vantaggi fiscali. La sede legale di Stellantis, infatti, è ubicata in Olanda, stato europeo con caratteristiche simili ma non analoghe ai *c.d. paradisi fiscali* ma capace di utilizzare politiche tributarie aggressive, efficientamento del sistema fiscale e un ambiente propositivo in grado di attirare i capitali esteri e di far spostare, le sedi societarie all'interno del paese. Per gli azionisti di Fiat-Chrysler le condizioni di tassazione rimarranno invariate, dato che già al momento dell'incorporazione della società americana, nel 2014, i vertici di Fiat avevano optato per il trasferimento della sede legale da Torino ad Amsterdam.

Viceversa, un grande vantaggio lo avrà il Groupe Peugeot e i suoi azionisti, che vedranno ridotte le aliquote fiscali sulla tassazione dei dividendi ordinari e straordinari e potranno usufruire su una serie di ulteriori agevolazioni molto favorevoli.

Ad oggi, Stellantis è il primo gruppo automobilistico per vendite in Italia e in Francia grazie alla vasta capillarità e il portafoglio di marchi molto conosciuti ed utilizzati dai consumatori.

Il futuro della nuova società è, tuttavia, ancora molto incerto.

Carlos Tavares e i vertici societari del nuovo gruppo stanno lavorando alla redazione del primo Piano Industriale, di durata triennale, che presumibilmente verrà presentato entro la fine dell'anno.

Ad oggi, le informazioni e le indiscrezioni relative alla strategia di breve e medio/lungo periodo di Stellantis sono poche. L'Amministratore Delegato ha specificato che tutti i marchi facenti parte il nuovo gruppo avranno la possibilità di ampliare la propria gamma di prodotti nel prossimo triennio, grazie all'utilizzo di finanziamenti volti a rilanciare il proprio business e allo sfruttamento delle

maggiori economie di scala. Questo aspetto è estremamente rilevante poiché dimostra la volontà di far rinascere dei brand che, più di altri, hanno sofferto la crisi del settore nell'ultimo periodo (Chrysler ed Alfa Romeo in primis). Con l'avvento della crisi pandemica da Covid 19, infatti, se i due gruppi non avessero completato la reverse merger, molto probabilmente sarebbero stati costretti a tagliare gli investimenti alle divisioni aziendali meno redditizie per evitare ulteriore cash out.

Da un punto di vista occupazionale, Stellantis conta 54 stabilimenti e oltre 300 mila dipendenti in tutto il mondo e, in futuro, molto dipenderà dall'evolversi della crisi sanitaria ed economica e dei cambiamenti che influenzeranno il comparto automobilistico. Ciò che è certo è che, ove dovessero esserci dei siti produttivi che svolgono le attività al di sotto delle loro reali capacità, come accade ora, ad esempio, in Italia e in Serbia, questi vedranno notevolmente ridimensionato il loro attuale livello occupazionale a meno di specifici interventi governativi volti alla tutela degli stessi lavoratori.

L'obiettivo di espandere la propria influenza in nuovi mercati, specialmente in Cina e in Sud Africa è in via di definizione. Presumibilmente, al momento della presentazione del Piano Industriale 2022-2024, verrà presentata, nel dettaglio la strategia che Stellantis intende portare avanti per promuovere i propri brand, in aree geografiche molto sviluppate e fortemente attrattive.

Anche il futuro della governance societaria è molto incerta.

Uno dei principali azionisti del Groupe Peugeot, Dongfeng Motor Company, al momento della sottoscrizione del merger agreement nel 2019, aveva previsto l'uscita dalla governance di Stellantis ma, ad oggi, forte del mancato accordo con la famiglia Peugeot per la vendita della restante quota di azioni detenute nella stessa società, sembra aver fatto marcia indietro, con il chiaro intento di poter influenzare le strategie di espansione di Stellantis nel mercato asiatico e, in particolare, in Cina.

Altro punto interrogativo, infine, è il ruolo dello Stato francese. Secondo alcune indiscrezioni, il governo transalpino, entro tre anni dalla formazione della nuova entità avrebbe deciso di diminuire la propria partecipazione nel capitale di Stellantis, vendendo la propria quota azionaria alla famiglia Peugeot. È indubbio, tuttavia, che avere la tutela di uno stato consenta ai lavoratori francesi operanti nel nuovo gruppo di avere maggiori garanzie occupazionali e un maggior potere sindacale e contrattuale rispetto ad altri. Per questo motivo, data anche la forte correlazione tra pubblico e privato nell'impianto industriale francese, non ci sarebbe da stupirsi se il governo transalpino decidesse di rimanere all'interno dell'azionariato di Stellantis per influenzare alcune decisioni aziendali e mantenere inalterati gli obblighi sociali del nuovo gruppo nel paese d'oltralpe.

Ad oggi, gli interrogativi sono molti così come le opportunità.

Fiat Chrysler e Peugeot, completando questa operazione, potrebbero aver trovato il miglior modo per portare avanti, insieme, una storia, un'ideale, una tradizione. Ma sarà stata la scelta più giusta?



## **BIBLIOGRAFIA**

Achguiga, M, 2009, Il mercato automobilistico e le prospettive del settore con particolare riferimento ai costruttori francesi. Dossier Adapt.

Association des Constructeurs Européens d'Automobiles, 2020, The Automobile Industry Pocket Guide 2020-2021. Bruxelles, ACEA.

Associazione Nazionale Filiera Industriale Automobilistica, 2020, Mondo-domanda di autoveicoli. Focus 12/2019 – Trend 2020. Torino, ANFIA.

Associazione Nazionale Filiera Industriale Automobilistica, 2020, Mondo-industria automotive. Focus 12/2019 – Trend 2020. Torino, ANFIA.

Bauer, R., 2019, Codice civile. Milano, Novecento Editore.

Bauer, R., Mezzabotta, C., 2011, Perdita di valore ed avviamento secondo i principi IFRS. Lecco, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano.

Belluzzi, G., 2013, Operazioni straordinarie d'impresa: la fusione. Ferrara, Università degli Studi di Bologna.

Bertoldi, B. et al, 2015, The Fiat-Chrysler Deal: Looking for Good Returns From M&A. Chicago, Journal of Business Strategy.

Bianchi, M.T., 2013, Operazioni straordinarie: fusione. Sapienza Università di Roma

Binder Dijker Otte, 2019, IFRS in practice 2019/2020. Distinguishing between a business combination and an asset purchase in the extractives industry. Zaventem, BDO Advisory Limited.

Borghini, M., 2014, IFRS 13 Valutazione del fair value. Roma, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Roma.

Boston Consulting Group, 2020, COVID-19: Automotive demand post COVID-19. Londra, BCG.

Cepellini, Lugano & Associati, 2018, La fusione inversa. Milano.

Cepellini, Lugano & Associati, 2017, La fusione. Milano.

Cerbioni, F. et al, 2018, Bilancio Consolidato: Disciplina nazionale e IFRS. Milano, McGraw-Hill Education.

Chun, D., Kido, N., 2015, Gasoline Prices and the American Auto Industry: Repeated Environmental Shocks in a Unique Framework. Los Angeles (USA), American Journal of Management Vol. 15 (3).

Compagnino, R., 2012, Operazioni straordinarie: la fusione. Palermo, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Palermo.

Cordova, F., 2017, La nozione di controllo nel bilancio consolidato secondo gli IFRS.

Cotroneo, S., 2013, La contabilizzazione delle operazioni di fusione nelle diverse società interessate nelle differenti forme di fusione. Roma, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Roma.

Deloitte, 2020, A Roadmap to Accounting for Business Combinations. Norwalk (CT, USA), Deloitte Development LLC.

Deloitte, 2018, Clearly IFRS. Summary guidance and practical tips for IFRS 13 – Fair Value Measurement. Londra, Deloitte LLP.

Deloitte, 2011, Clearly IFRS. Moving ahead in an IFRS world. A practical guide to implementing IFRS 10 – Consolidated Financial Statements. Londra, Deloitte LLP.

Deloitte, 2008, Business combinations and changes in ownership interests. A guide to the revised IFRS 3 and IAS 27. Londra, Deloitte Touche Tohmatsu.

Dezzani, F., 2010, La fusione inversa. Torino, rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.

Ernst & Young, 2020, Applying IFRS. Business combinations: disclosures, goodwill and impairment. Londra, EYGM Limited.

Ernst & Young, 2020, Financial reporting developments. A comprehensive guide: Business combinations. Londra, Ernst & Young LLP.

European Commission, 2020, Mergers: Commission opens in-depth investigation into the proposed merger of PSA and FCA. Bruxelles.

European Financial Reporting Advisory Group, Organismo Italiano Contabilità, 2011, Accounting for business combinations under common control.

Faggioli, S., 2016, Le operazioni straordinarie: principali profili giuridici e contabili. Milano, Grant Thornton International Ltd.

Fazzini, M., 2018, La valutazione degli intangible assets secondo gli International Valuation Standards. Firenze.

FCA – Press Release, 2021, La fusione tra FCA e Groupe PSA è stata completata. Londra.

FCA – Press Release, 2020, FCA e Groupe PSA modificano il loro Combination Agreement per rafforzare ulteriormente la struttura del capitale iniziale di Stellantis. Londra.

FCA – Press Release, 2020, Stellantis: il nome del nuovo gruppo derivante dalla fusione di FCA e Groupe PSA. Londra.

FCA – Press Release, 2019, Groupe PSA e FCA progettano di unire le forze per creare un leader mondiale in una nuova era della mobilità sostenibile. Londra.

FCA – Press Release, 2019, FCA ritira la proposta di fusione a Groupe Renault. Londra.

FCA – Press Release, 2019, FCA presenta una proposta per una importante fusione con Groupe Renault per creare uno dei principali gruppi automobilistici al mondo. Londra.

Fondazione Luca Pacioli, 2003, Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio: finalità, destinatari, principi di redazione ed elementi di struttura di un bilancio IAS. Roma.

Fusa E., 2012, Aspetti fiscali ed operazioni straordinarie per i soggetti IAS/IFRS. Lecco, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano.

Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 2009, Regolamento (CE) n. 495/2009. Roma.

Grant Thornton, 2016, IFRS Viewpoint. Reverse acquisition by a listed company. Londra, Grant Thornton International Ltd.

Grant Thornton, 2013, Deferred tax – a Chief Financial Officer's guide to avoiding the pitfalls. Understanding deferred tax under IAS 12 Income Taxes. Londra, Grant Thornton International Ltd.

Grant Thornton, 2011, Navigating the accounting for business combinations. Londra, Grant Thornton International Ltd.

Hofstätter, T. et al, 2020, Reimagining the auto industry's future: It is now or never. Berlino, McKinsey & Company.

Johnson, G. et al, 2014, Strategia aziendale. Milano, Pearson.

Laghi, E., Bruno, N., 2015, Seminario sui Principi Contabili Internazionali IFRS 3 – Aggregazioni Aziendali. Roma, Università "La Sapienza".

Lucci, I., 2016, Le immobilizzazioni immateriali (OIC 24 – IAS 38).

Martini, G., 2017, Fusioni verticali e conglomerali. Bergamo, Università degli Studi di Bergamo.

Organismo Italiano Contabilità, 2007, Guida operativa. Aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS. Roma, Fondazione OIC.

Mohr, D. et al, 2013, The road to 2020 and beyond: What is driving the global automotive industry? Berlino, McKinsey & Company.

Monfredini, P.S., 2012, *Fusione per unione e incorporazione*. Piacenza, Università Cattolica del Sacro Cuore.

Montanino A. et al, 2020, *Settore Automotive e Covid-19. L'economia italiana, dalla crisi alla ricostruzione. Scenario, impatti, prospettive*. Roma, Ernst & Young.

Organismo Italiano Contabilità, 2007, *OIC n.4 – Fusione e Scissione*. Roma, Fondazione OIC.

Papi, F., 2020, *The impact of Covid-19 on the European Automotive Market*. Londra, PWC.

Pedotti, P., 2020, *IFRS 3: la nuova business combination*. Italia, Wolters Kluwer Italia.

PricewaterhouseCoopers, 2020, *Business combinations and noncontrolling interests*. Londra, PWC.

PricewaterhouseCoopers, 2019, *IFRS 16, 'Leases' – interaction with other standards*. Londra, PWC.

PSA Groupe, 2020, *Half-year Financial Report*. Parigi.

Restelli, A., 2008, *Il trattamento contabile delle immobilizzazioni immateriali, dell'avviamento e l'impairment test secondo i principi contabili internazionali*. Milano, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano.

Riccomagno, F., 2010, *IFRS 3 (r2008) & IAS 27 (r2008) Business Combinations*. Torino, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Torino.

Rossi, C., 2011, *Purchase method e acquisition method: confronto fra metodologie di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali secondo i principi contabili internazionali*. Bergamo, Quaderni del Dipartimento di Economia aziendale.

Stellantis, 2021, *FCA Fourth Quarter & Full Year 2020 and results Groupe PSA 2020 Full Year*. Amsterdam.

Stellantis, 2020, *Prospectus of Merger of Peugeot S.A. with and into Fiat Chrysler Automobiles N.V. to be renamed Stellantis N.V.* Amsterdam.

Stuart, R., 2020, *US GAAP vs IFRS: Business Combinations*. Londra, RSM International.

Turris, A., Cordova, F., 2019, *Bilancio. Uno sguardo al futuro. Principali differenze ed analogie tra i principi contabili OIC e gli IFRS*. Milano, PricewaterhouseCoopers Italia.

Visconti, R.M., 2015, *Retrodatazione e postdatazione della fusione: aspetti civilistici, contabili e fiscali*. Milano, La circolare tributaria n.7 del 20/02/2015.

Welk, J., 2015, *Full-Goodwill Method of Accounting for Business Combinations and Quality of Financial Statements*. Cracovia (PL), Wroclaw University of Economics.



## SITOGRAFIA

Adcock Solutions, 2020, The Band wagon Effect in Marketing. Disponibile su: <https://www.adcocksolutions.com/post/the-bandwagon-effect#:~:text=No.-.7%20of%2036%20The%20Bandwagon%20Effect%20in%20Marketing,others%20and%20desire%20to%20conform>

<https://www.adcocksolutions.com/post/the-bandwagon-effect#:~:text=No.-.7%20of%2036%20The%20Bandwagon%20Effect%20in%20Marketing,others%20and%20desire%20to%20conform>

Agenzia Giornalistica Italia, 2018, L'intuizione di Marchionne: storia della nascita di FCA. Disponibile su: [https://www.agi.it/economia/sergio\\_marchionne\\_fca\\_storia\\_fiat\\_chrysler-4185420/news/2018-07-22/](https://www.agi.it/economia/sergio_marchionne_fca_storia_fiat_chrysler-4185420/news/2018-07-22/)

Agenzia Giornalistica Italia, 2019, Prima di Psa, Fca aveva tentato le nozze con Renault. Disponibile su: [https://www.agi.it/economia/fca\\_peugeot\\_renault\\_psa-6758515/news/2019-12-18/](https://www.agi.it/economia/fca_peugeot_renault_psa-6758515/news/2019-12-18/)

Borsa Italiana, i Warrant.

Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/warrant.htm>

Borsa Italiana, 2021, Glossario Finanziario - Clausola Di Lock Up. Disponibile su:

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/clausola-di-lock-up.html#:~:text=Clausola%20che%20sancisce%20l'impegno,un'operazione%20di%20offerta%20pubblica.>

Borsa Italiana, 2021, Glossario Finanziario – Spin-Off.

Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/spin-off.html>

Borsa Italiana, glossario finanziario - rapporto di cambio.

Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rapporto-di-cambio.html>

Borsa Italiana, Glossario finanziario - offerta pubblica iniziale (IPO).

Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/ipo-offerta-pubblica-iniziale.html>

Calcio Finanza, 2021, Stellantis, Agnelli nei comitati remunerazione-governance.

Disponibile su: <https://www.calcioefinanza.it/2021/01/18/stellantis-governance-agnelli-cda/>

Canali, C.,2019, Fca e Psa, la fusione cambia la classifica mondiale costruttori. Disponibile su:

<https://www.ilsole24ore.com/art/fca-e-psa-fusione-cambia-volto-classifica-mondiale-costruttori-ACvspvv>

Capozzi, F., 2019, Fca-Psa, nella “fusione alla pari” i francesi fanno la parte del leone. Per la Exor degli Agnelli in arrivo un dividendo da 1,6 miliardi. Disponibile su:

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2019/11/01/fca-psa-nella-fusione-alla-pari-i-francesi-fanno-la-parte-del-leone-per-la-exor-degli-agnelli-in-arrivo-un-dividendo-da-16-miliardi/5543515/>

Carretto, G., 2020, Sarà la francese Psa a comprare Fca (altro che fusione alla pari). Disponibile su: <https://www.startmag.it/smartcity/sara-la-francese-psa-a-comprare-fca-altro-che-fusione-alla-pari/>

Cataldi, R., 2017, La due diligence nell'ambito delle operazioni di acquisizione. Disponibile su: [https://www.studiocataldi.it/news\\_giuridiche\\_asp/news\\_giuridica\\_4828.asp](https://www.studiocataldi.it/news_giuridiche_asp/news_giuridica_4828.asp)

Comito, V., 2021, Stellantis e il futuro dell'auto. Disponibile su: <https://www.cittanuova.it/stellantis-futuro-dellauto/?ms=003&se=020>

Corporate Finance Institute, 2019, Replacement Cost (Real Estate). Disponibile su: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/replacement-cost-real-estate/>

Croner Group, 2021, Basis for Conclusions on IFRS 3 Business Combinations. Disponibile su: [https://library.croneri.co.uk/cch\\_uk/iast/ifrs3-basis-200801#toc-5-7](https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/ifrs3-basis-200801#toc-5-7)

Deloitte, 2021, IFRS 3 — Business Combinations. Disponibile su: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>

Deloitte, 2021, SIC-12 — Consolidation – Special Purpose Entities. Disponibile su: <https://www.iasplus.com/en/standards/sic/sic-12>

Deloitte, 2021, Conceptual Framework for Financial Reporting 2018. Disponibile su: <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>

Deloitte, 2018, Accounting for reverse acquisition (Part1). Disponibile su: <https://www2.deloitte.com/ng/en/pages/audit/articles/financial-reporting/accounting-for-reverse-acquisition-part1.html>

Deloitte, 2005, IAS 22 — Business Combinations (Superseded). Disponibile su: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias22>

Dow Jones, 2021, Stellantis: fondazione antiscalata. Disponibile su: <https://paolopoliti.blog/2021/01/07/stellantis-fondazione-anti-scalata-mf/>

Drucker, P.F., 1999, The Real Meaning of the Merger Boom. Disponibile su: [https://www.conference-board.org/pdf\\_free/annualessay1999.pdf](https://www.conference-board.org/pdf_free/annualessay1999.pdf)

Edwards, O., 2020, The automotive Industry in 2021 and Beyond. Disponibile su: <https://www.grantthornton.co.uk/insights/the-automotive-industry-in-2021-and-beyond/>

FASB, 2001, Summary of statement no. 141. Disponibile su: <https://www.fasb.org/summary/stsum141.shtml>

Fazzini, M., 2018, Premio di maggioranza e sconto di minoranza.

Disponibile su: <https://studiofazzini.it/ricerche/premio-di-maggioranza-e-sconto-di-minoranza/>

Festa, C., 2021, Prospetto Stellantis, ai fini contabili è un'acquisizione di Peugeot su Fca.

Disponibile su: <https://carlofesta.blog.ilsole24ore.com/2021/01/16/prospetto-stellantis-giugno-2021-soci-francesi-al-154-144-fca/>

Fiat Chrysler Automobiles, 2021, La storia.

Disponibile su: <https://www.fcagroup.com/it-IT/group/history/Pages/default.aspx>

Fiat Heritage, 2021, I modelli, gli eventi, i personaggi e i loghi che hanno scandito la storia dei brand FCA. Disponibile su: <https://www.fcaheritage.com/it-it/brand#fiat>

Gerosa, F., 2021, Ok dei soci di Psa e Fca. Nasce Stellantis. Disponibile su:

<https://www.milanofinanza.it/news/ok-dei-soci-di-psa-e-fca-nasce-stellantis-202101041058401228#:~:text=Gli%20azionisti%20dei%20due%20colossi,per%205%20miliardi%20di%20euro.>

Giorgi, F., 2018, Fiat–Chrysler: accordo raggiunto.

Disponibile su: <https://www.motori.it/news/1072/fiate28093chrysler-accordo-raggiunto.html>

IASB, 2016, IFRS n.16.

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ifrs16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs16.htm)

IASB, 2008, IAS n.3

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ifrs3.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs3.htm)

IASB, 2008, IFRS n.10

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ifrs10.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs10.htm)

IASB, 2008, IAS n.12.

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias12.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias12.htm)

IASB, 2008, IFRS n.13

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ifrs13.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs13.htm)

IASB, 2008, IAS 16

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

IASB, 2008, IAS 19

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias19.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias19.htm)

IASB, 2008, IAS n.27

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias27.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias27.htm)

IASB, 2008, IAS n.31

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias31.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias31.htm)

IASB, 2008, IAS n.37

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias37.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias37.htm)

IASB, 2008, IAS n.38

Disponibile su: [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias38.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias38.htm)

Icon Wheels, 2015, Chrysler, la storia della Casa statunitense.

Disponibile su: <https://wheels.iconmagazine.it/auto-classiche/auto-story/storia-chrysler>

Icon Wheels, 2013, Peugeot, la storia a quattro ruote.

Disponibile su: <https://wheels.iconmagazine.it/auto-classiche/auto-story/storia-automobili-peugeot>

IFRS, 2021, Definition of a Business (Amendments to IFRS 3). Disponibile su: <https://www.ifrs.org/projects/2018/definition-of-a-business/#consultation-feedback>

IFRS, 2021, Standard Interpretations Committee.

Disponibile su: <https://www.ifrs.org/groups/ifrs-interpretations-committee/>

Il Post, 2021, Cosa cambia con la fusione tra FCA e PSA.

Disponibile su: <https://www.ilpost.it/2021/01/10/stellantis-fca-psa-fusione-fiat-chrysler/>

Il Sole 24 Ore, 2021, Fca, il dividendo da 2,9 miliardi in pagamento dal 29 gennaio. Disponibile su:

<https://www.ilsole24ore.com/art/fca-dividendo-29-miliardi-pagamento-29-gennaio-AD2oiHDB>

International Financial Reporting Tool, 2011, IFRS 3 Business Combinations. Disponibile su:

[https://www.readyratios.com/reference/ifrs/ifrs\\_3\\_business\\_combinations.html#:~:text=Examples%20of%20business%20combinations%20achieved,forming%20a%20dual%20listed%20corporation.](https://www.readyratios.com/reference/ifrs/ifrs_3_business_combinations.html#:~:text=Examples%20of%20business%20combinations%20achieved,forming%20a%20dual%20listed%20corporation.)

Kenton, W., 2019, Additional Paid-In Capital. Disponibile su:

<https://www.investopedia.com/terms/a/additionalpaidincapital.asp#:~:text=Additional%20paid%20in%20capital%20is%20the%20difference%20between%20the%20par,the%20company%20at%20its%20IPO>

KPMG, 2018, IFRS 3 amendments – Clarifying what is a business. Disponibile su:

<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2016/06/definition-business-merger-acquisition-accounting-proposed-amendments-slideshare-ifrs3-ifrs11-290616.html>

Lai, M., 2018, Sergio Marchionne: storia dell'uomo che ha salvato la Fiat. Disponibile su: <https://auto.everyeye.it/articoli/speciale-sergio-marchionne-storia-dell-uomo-che-salvato-fiat-40019.html>

Luca, F., 2020, FCA-Peugeot, la Commissione europea approva la fusione. Nascerà il gruppo Stellantis. Disponibile su: <https://www.eunews.it/2020/12/21/fca-peugeot-la-commissione-europea-approva-la-fusione-nascera-gruppo-stellantis/139682>

Magni, M., 2020, Stellantis: Nuovi dettagli sulla fusione FCA-PSA. Disponibile su: [https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2020/11/24/stellantis\\_fusione\\_fca\\_psa.html](https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2020/11/24/stellantis_fusione_fca_psa.html)

Managers & Partners, 2017, La valutazione del fondo trattamento di fine rapporto secondo le disposizioni contenute nello IAS 19 nella redazione del bilancio consolidato e di esercizio.

Disponibile su: [https://www.managersandpartners.it/ias-19/#:~:text=Lo%20IAS%2019%20disciplina%20il,salari%2C%20stipendi%2C%20etc.\)%3B](https://www.managersandpartners.it/ias-19/#:~:text=Lo%20IAS%2019%20disciplina%20il,salari%2C%20stipendi%2C%20etc.)%3B)

Mangano, M., 2021, Auto, Stellantis scalda i motori: al via la fusione tra Fca e Psa. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/art/auto-stellantis-scalda-motori-al-via-fusione-fca-e-psa-ADtrCKBB>

Mangano, M., 2020, Fiat-Psa, cade l'ultimo paletto: via libera dall'Antitrust Ue. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/art/fiat-psa-cade-l-ultimo-paletto-via-libera-dall-antitrust-ue-ADZ5ea9>

Misterfisco, 2021, IFRS 3 Aggregazioni aziendali – Appendice B.

Disponibile su: <https://www.misterfisco.it/principi/ifrs-3-aggregazioni-aziendali-appendice-b/>

Raffaele, A., 2020, Business Combination: Interpretazione Normativa. Disponibile su: <https://www.societaria.it/societa/diritto-societario/business-combination-334892/#definizione-di-business-combination>

Murgida, R., 2020, PSA: La famiglia Peugeot sale al 14,38% del capitale. Disponibile su: <https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2020/12/10/psa-la-famiglia-peugeot-sale-al-14-38-del-capitale.html>

Murgida, R., 2019, FCA-Renault. Salta la fusione: non ci sono le condizioni politiche. Disponibile su: <https://www.quattroruote.it/news/industria-finanza/2019/06/06/fca-renault-salta-la-fusione-non-ci-sono-le-condizioni-politiche.html>

Organization of the Petroleum Exporting Countries, 2021, Brief History.

Disponibile su: [https://www.opec.org/opec\\_web/en/about\\_us/24.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm)

Pennarola, F., 2021, La quotazione di Stellantis: per il futuro serve una cultura stile Apple.

Disponibile su: <https://www.economyup.it/automotive/la-quotazione-di-stellantis-per-il-futuro-serve-una-cultura-stile-apple/>

Peugeot, 2021, La nostra storia.

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

Peugeot Société Anonyme Groupe, 2021, Stories.

Disponibile su: <https://www.groupe-psa.com/en/newsroom/stories/>

Pini, S., 2019, Fiat, 120 anni di storia. Disponibile su: <https://lab24.ilsole24ore.com/storia-fiat/>

Rai News, 2014, Da Fiat a Fca, le tappe della fusione dal 2009 allo sbarco a Wall Street.

Disponibile su: <https://www.rainews.it/dl/rainews/articoli/Da-Fiat-ad-Fca-le-tappe-della-fusione-dal-2009-allo-sbarco-a-Wall-Street-b7f5960c-5429-473f-90f4-af9ed6cf0190.html>

Rebecca, G., Zanni, M., 2010, Il riporto delle perdite fiscali nelle operazioni straordinarie d'impresa.

Disponibile su: <https://www.studiorebecca.it/2010/il-riporto-delle-perdite-fiscali-nelle-operazioni-straordinarie-dimpresa.html>

Reuters, 2019, Fca ritira proposta fusione Renault, non ci sono condizioni politiche.

Disponibile su: <https://www.reuters.com/article/fiat-chrysler-renault-idITKCN1T717E-OITBS>

Statista, 2021, Estimated worldwide automobile production from 2000 to 2019. Disponibile su:

<https://www.statista.com/statistics/262747/worldwide-automobile-production-since-2000/>

Torracca, P., 2017, La fusione inversa o rovesciata: cos'è, quando si verifica e come è disciplinata?

Disponibile su: <https://www.societaetributiweek.it/tax-planning/la-fusione-inversa-rovesciata-cose-si-verifica-disciplinata/>

Treccani, 2012, Organismo Italiano di Contabilità. Disponibile su:

[https://www.treccani.it/enciclopedia/oic-organismo-italiano-di-contabilita\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/oic-organismo-italiano-di-contabilita_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)

Treccani, 2012, FASB (Financial Accounting Standards Board). Disponibile su:

[https://www.treccani.it/enciclopedia/fasb\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/fasb_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)

Treccani, 2012, IASB (International Accounting Standards Board). Disponibile su:

[https://www.treccani.it/enciclopedia/iasb\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=IASB%20\(International%20Accounting%20Standards%20Board\)%20Organismo%20indipendente%20composto%20da%20esperti,contabili%20internazionali%20\(%E2%9E%94%20IAS\)](https://www.treccani.it/enciclopedia/iasb_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=IASB%20(International%20Accounting%20Standards%20Board)%20Organismo%20indipendente%20composto%20da%20esperti,contabili%20internazionali%20(%E2%9E%94%20IAS))

Valentini, P., 2020, Fca e Psa cambiano l'accordo di nozze. Il dividendo scende da 5,5 a 2,9 mld.

Disponibile su: <https://www.milanofinanza.it/news/fca-e-psa-cambiano-l-accordo-di-nozze-il-dividendo-scende-da-5-5-a-2-9-mla-202009150725433922>

Vendrame, F., 2021, Stellantis: cos'è, chi comanda, modelli e le possibili strategie per il futuro.

Disponibile su: <https://www.hdmotori.it/fca/speciali/n531913/stellantis-modelli-psa-fca-marchi-chi-comanda/>

Vizio, S., 2014, Storia di Chrysler. Disponibile su: <https://www.ilpost.it/2014/01/04/chrysler/>

Zapponini, G., 2020, Psa e Fca, l'Europa dice sì. Nasce Stellantis.

Disponibile su: <https://formiche.net/2020/12/psa-e-fca-leuropa-dice-si-nasce-stellantis>

