

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
“M.FANNO”

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
“ECONOMIA E DIRITTO”

TESI DI LAUREA

“FUSIONE TRANSFRONTALIERA E IMPLICAZIONI SULLA
***CORPORATE GOVERNANCE: IL CASO FCA*”**

RELATORE:

CH.MO PROF. Fabrizio Cerbioni

LAUREANDA: Debora Michelotto

MATRICOLA N. 1190525

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

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.

Dedico il presente lavoro alla mia famiglia, da sempre al mio fianco e sulla quale so di poter sempre contare e a me stessa, per essere giunta fin qui senza mai ripensamenti, con un velo di nostalgia per gli anni universitari ormai al termine, ma consapevole che tutto ciò rappresenti solo l'inizio di un futuro al quale ho contribuito giorno dopo giorno a definire con più chiarezza.

*“Il primo passo
non ti porta dove vuoi,
ma ti toglie da dove sei”
A. Jodorowsky*

*“Il mondo è nelle mani
di coloro che hanno
il coraggio di sognare
e di correre il rischio
di vivere i propri sogni”
P. Coelho*

“FUSIONE TRANSFRONTALIERA E IMPLICAZIONI SULLA CORPORATE GOVERNANCE: IL CASO FCA”

INDICE ANALITICO

Introduzione	8
--------------------	---

I CAPITOLO

“OPERAZIONI SOCIETARIE STRAORDINARIE: FUSIONE TRANSFRONTALIERA E DISCIPLINA APPLICABILE”

1.1. Operazioni societarie straordinarie e motivazioni sottostanti	12
1.2. Operazioni straordinarie e <i>business combination</i> a confronto	14
1.3. Dalla fusione nazionale alla fusione transfrontaliera	16
1.4. Dalla Direttiva 2005/56/CE al D.lgs. 108/2008	18
1.5. Fusione transfrontaliera quale fusione “ <i>intra-comunitaria</i> ” ed “ <i>extra-comunitaria</i> ”	20
1.6. Profili civilistici dell’operazione	22
1.7. Recenti sviluppi normativi: dalla Direttiva 2017/1132 alla Direttiva 2019/2121	24
1.8. Profili fiscali dell’operazione	25

II CAPITOLO

“ELEMENTI CARATTERIZZANTI L’ASSETTO DI CORPORATE GOVERNANCE”

2.1. <i>Corporate Governance</i> e possibili definizioni: “ <i>one size does not fit all</i> ”	30
2.2. Concezione “ristretta” e “allargata” di <i>corporate governance</i>	32
2.3. Sistemi di amministrazione e controllo alternativi	35
2.4. Modelli di <i>corporate governance</i> diffusi <i>worldwide</i>	37
2.4.1. Modello di capitalismo anglosassone: rilevanza del mercato dei capitali	38
2.4.2. Modello di capitalismo renano: elevata cooperazione	40
2.4.3. Modello di capitalismo latino: famiglia imprenditoriale al vertice	43
2.4.4. Modello di capitalismo olandese: modello “ibrido”	44
2.5. “Codici di Autodisciplina” in tema di <i>Corporate Governance</i>	46
2.5.1. Principio del “ <i>comply or explain</i> ”	48

III CAPITOLO

“FUSIONE TRANSFRONTALIERA PER INCORPORAZIONE INVERSA: IL CASO FCA”

3.1. La fattispecie: fusione transfrontaliera per incorporazione inversa in FCA	50
3.1.1. L’incremento della partecipazione del Gruppo FIAT in CHRYSLER LLC	52
3.1.2. Fusione per incorporazione tra FIAT SPA e FIAT INVESTMENTS N.V.	53
3.2. Dal Progetto di Fusione all’Atto di Fusione	56
3.3. Motivazioni economico-organizzative alla base dell’operazione	58
3.4. Assetto di <i>governance</i> in FIAT SPA pre-fusione	59
3.5. FIAT INVESTMENTS N.V.: costituzione <i>ad hoc</i> in vista della fusione	66

IV CAPITOLO

“DALLA CORPORATE GOVERNANCE DI FCA N.V. ALL’ASSETTO DI GOVERNO DEL GRUPPO STELLANTIS”

4.1. FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V. e relativo assetto di <i>governance</i>	68
4.1.1. Rispetto del “Codice di Autodisciplina” olandese	74
4.2. Fusione “in senso proprio” tra FCA N.V. e Gruppo PSA	75
4.3. Assetto di <i>governance</i> della società risultante dalla fusione: gruppo STELLANTIS	78
4.4. Olanda: meta ambita dalla famiglia Agnelli (e non solo)	82
4.5. Considerazioni finali al Caso Studio	87

CONCLUSIONI E POSSIBILI SVILUPPI	92
---	----

RINGRAZIAMENTI	96
-----------------------------	----

BIBLIOGRAFIA	98
---------------------------	----

SITOGRAFIA	103
-------------------------	-----

NORMATIVA	108
------------------------	-----

FIGURE E TABELLE	109
-------------------------------	-----

INTRODUZIONE

Per la definizione delle proprie scelte strategiche e linee d'azione ciascuna società necessita di definire il proprio assetto di *corporate governance*, intesa quale attività aziendale apicale deputata alla formulazione delle strategie a lungo termine, al mantenimento di buoni rapporti con i dipendenti, con i clienti e i fornitori, occupandosi altresì di contenere l'impatto ambientale della propria attività, attraverso un processo di controllo e gestione dei rischi che quotidianamente possono impattare sull'azienda e sui risultati aziendali (Brogi, 2016). Nell'ambito di un gruppo di imprese, poi, ciascuna società rappresenta un soggetto giuridico a sé stante e, in quanto tale, ognuna mantiene la propria autonomia decisionale in ordine alle scelte relative al governo societario, sebbene la società capogruppo – in veste di soggetto economico – sia deputata ad imprimere la direzione e il coordinamento in tema di gestione delle controllate, anche se con intensità di intervento differenti (Cerbioni, Saccon, Sòstero, 2018).

Ogni società, dunque, sia che operi individualmente, sia che appartenga ad un gruppo di imprese si troverà a dover definire gli elementi della propria *governance*, in ottemperanza con quanto richiesto dalla normativa di riferimento e dai “Codici di Autodisciplina” nazionali. Tali decisioni vengono assunte sia dalla singola società che necessita di delineare il proprio assetto di governo, ma anche nell'ambito di operazioni societarie straordinarie nelle quali le società coinvolte sono spesso numerose, così come numerosi sono gli elementi esterni all'azienda che possono impattare sulle scelte di governo.

Come anticipato dall'aggettivo “straordinarie”, trattasi di operazioni che raramente ricorrono nella vita di un'impresa, in grado di impattare sulla struttura organizzativa, sugli assetti produttivi e sulla struttura di *governance* di una società (Sòstero, 2016). Proprio quest'ultimo aspetto ha ispirato la redazione del presente elaborato, essendosi posti l'obiettivo di studiare come le operazioni societarie straordinarie – ed, in particolare, l'operazione di fusione transfrontaliera – possano impattare sulla definizione della *corporate governance* della società incorporante, o società risultante dalla fusione di cui all'art. 2501 Codice Civile. Gli ultimi due Capitoli saranno, quindi, interamente dedicati all'analisi del Caso Studio rappresentato dalla fusione che ha dato origine prima ad FCA N.V. e, in tempi recenti, al gruppo Stellantis, al fine di individuare una eventuale evidenza empirica della possibilità che l'assetto di *governance* delle società incorporate possano influenzare l'assetto di governo della società incorporante, questione posta alla base della domanda di ricerca di cui al presente elaborato.

Il Primo Capitolo sarà inizialmente dedicato alla presentazione delle diverse tipologie di operazioni straordinarie disciplinate dal nostro ordinamento, avendo cura di esporre le principali differenze che intercorrono tra le stesse e le operazioni di aggregazione aziendale, così come previste dall'IFRS 3. Tra queste, evidenza verrà data all'operazione societaria di fusione ed, in particolare, alla variante rappresentata dalla fusione transfrontaliera, intesa quale operazione di fusione nella quale almeno una delle società coinvolte risulta costituita ai sensi della legge di un diverso Stato (Santagata, 2017). Ogni operazione societaria straordinaria comporta un impatto più o meno evidente a livello di *governance* aziendale e, nel caso di operazioni di fusione transfrontaliera, questo fenomeno appare – per sua natura – amplificato, trattandosi di operazioni nelle quali la *governance* della società incorporante può essere influenzata dagli assetti di governo delle società partecipanti all'operazione.

I contenuti del Secondo Capitolo saranno essenziali per poter affrontare con serenità e cognizione di causa il capitolo successivo. La definizione dell'assetto di *governance*, infatti, può essere influenzata: i) dalle caratteristiche interne alle aziende, ii) dai sistemi di amministrazione e controllo adottabili e iii) da elementi esterni, derivanti dal compimento di operazioni societarie straordinarie. Ad impattare sulla formulazione della *governance* aziendale possono concorrere, altresì: iv) i principali modelli di capitalismo nei quali sono localizzate le imprese *worldwide*, avendo cura di fare emergere come i diversi contesti economico-sociali possano impattare sull'assetto di governo societario considerando, anche, v) il ruolo ricoperto dai “Codici di Autodisciplina” in tema di *corporate governance*.

Solamente una volta che si sarà giunti al Terzo Capitolo il Lettore potrà riscontrare quanto finora esposto su di un caso concreto, rappresentato dalla oramai nota fusione transfrontaliera avvenuta nel 2014, formalmente conclusa tra l'incorporata Fiat Spa (la cui partecipazione in Chrysler è resa possibile tramite la controllata Fiat North America LLC) e l'incorporante Fiat Investments N.V., la cui denominazione sociale post-fusione è divenuta “Fiat Chrysler Automobiles N.V.”, meglio conosciuta come FCA N.V. Dapprima, si provvederà a presentare gli *step* fondamentali che hanno condotto il Gruppo Fiat all'acquisto della partecipazione in Chrysler Group LLC e, successivamente, alla costituzione da parte di Fiat S.p.a della controllata olandese Fiat Investments N.V. giungendo, infine, alla fusione per incorporazione tra le ultime due. Evidenza verrà data anche alla determinazione del rapporto di concambio, in modo tale da offrire una visione di come gli azionisti Fiat Spa abbiano beneficiato dell'operazione, in termini di azioni FCA loro assegnate.

Solamente dopo aver presentato gli elementi caratterizzanti l'operazione, verranno studiati gli assetti di *governance* delle società partecipanti alla fusione nell'ottica di individuare: i) quali elementi abbiano assorbito dal modello di capitalismo circostante e ii) se le stesse abbiano rispettato le prescrizioni dei “Codici di Autodisciplina” dei rispettivi paesi. Trattasi di una attività preliminare indispensabile per analizzare – al Capitolo successivo – quali elementi della *governance* di tali società siano stati riflessi nell'assetto di governo di FCA. Si anticipa fin da ora come l'incorporante Fiat Investments N.V. fosse considerata una c.d. “scatola vuota”, con un assetto di *governance* totalmente precario e contenuto rispetto all'articolazione dell'assetto di governo dell'incorporata Fiat Spa, motivo per il quale la *corporate governance* di FCA N.V. verrà confrontata, principalmente, con l'assetto di governo di Fiat Spa.

Al fine di individuare una eventuale evidenza empirica alla domanda di ricerca formalizzata in apertura si procederà al confronto tra l'assetto di *governance* di Fiat Spa e Fiat Investments N.V. con l'assetto di governo di FCA N.V. Come si avrà modo di dire, certamente la struttura di *governance* della società incorporante è definita sulla base della normativa nazionale, delle prescrizioni del codice di autodisciplina e delle clausole dello statuto societario, ma un'influenza significativa è determinata anche dalle caratteristiche di *corporate governance* delle società in essa incorporate.

L'attività di ricerca proseguirà anche per la stesura del Quarto Capitolo, nell'ambito del quale si tratterà più nel dettaglio l'assetto di governo di FCA N.V. quale denominazione sociale assunta dall'incorporante Fiat Investments N.V. dopo la conclusione dell'operazione e quest'ultima, dunque, già vantava un proprio assetto di governo pre-fusione, sebbene lo stesso fosse molto semplificato rispetto alla struttura di *governance* di FCA N.V. La conclusione del presente elaborato sarà interamente dedicata all'operazione di fusione tra FCA e Gruppo PSA, il cui proseguimento è apparso talvolta dubbio data l'emergenza sanitaria in corso. Nella composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis non mancherà la presenza di due rappresentanti dei lavoratori – sebbene la nomina del rappresentante dei lavoratori di FCA N.V. abbia sollevato non pochi malumori tra i sindacati del gruppo FCA – quale caratteristica tipica del modello di capitalismo tedesco, sebbene ciò non dovrebbe sollevare stupore, posto che il modello di capitalismo “olandese” si configura come un modello “ibrido”, con elementi assunti dai diversi modelli di capitalismo, rappresentando l'Olanda il paese-destinazione per eccellenza di numerose multinazionali estere (Zattoni, 2015).

I CAPITOLO

“OPERAZIONI SOCIETARIE STRAORDINARIE: FUSIONE TRANSFRONTALIERA E DISCIPLINA APPLICABILE”

SOMMARIO. 1.1. Operazioni societarie straordinarie e motivazioni sottostanti; 1.2. Operazioni straordinarie e *business combination* a confronto; 1.3. Dalla fusione nazionale alla fusione transfrontaliera; 1.4. Dalla Direttiva 2005/56/CE al D.lgs. 108/2008; 1.5. Fusione transfrontaliera quale fusione “*intra-comunitaria*” ed “*extra-comunitaria*”; 1.6. Profili civilistici dell’operazione; 1.7. Recenti sviluppi normativi: dalla Direttiva 2017/1132 alla Direttiva 2019/2121; 1.8. Profili fiscali dell’operazione.

1.1. Operazioni societarie straordinarie e motivazioni sottostanti

La fusione transfrontaliera rappresenta un’operazione societaria straordinaria posta in essere tra società “*fra le quali almeno una è costituita ai sensi della legge di un diverso Stato*” (Santagata, 2017). Trattasi di un’operazione rientrante tra le cosiddette “operazioni straordinarie” per la disciplina nazionale e tra le “aggregazioni aziendali” secondo i principi contabili internazionali, ragion per cui nella parte che segue si propone una breve trattazione a riguardo.

Nella teoria aziendalistica si è soliti fare riferimento alla contrapposizione esistente tra: i) le operazioni di ordinaria gestione, aventi ad oggetto l’attività quotidianamente svolta per il raggiungimento dell’oggetto sociale e ii) le operazioni che impattano sulla istituzione, sull’aggregazione o estinzione della società, definite quali operazioni societarie straordinarie (Marchini, 1977). Come anticipato dall’aggettivo “straordinarie”, trattasi di operazioni poste in essere in maniera non ricorrente dal *management* aziendale, data l’elevata complessità operativa che le contraddistingue (Adamo, 2012), anche se non mancano – in dottrina – coloro che ritengono le suddette operazioni come prevedibili nel corso della vita di un’impresa, considerate come “*un elemento di dinamicità irrinunciabile*” (Bastia, Brogi, 2016). La “straordinarietà” di queste operazioni la si riscontra anche nella circostanza secondo cui le stesse non presentano il carattere della ripetibilità, a differenza delle operazioni di ordinaria gestione. Come notato (Sòstero, 2016), l’unica eccezione a ciò è rappresentata dall’affitto d’azienda, rientrante tra le operazioni societarie straordinarie ma da queste differente per la possibilità di manifestarsi più e più volte nella vita dell’impresa.

Sul piano dei soggetti giuridici coinvolti, la maggior parte delle operazioni straordinarie coinvolge due o più realtà aziendali – come nel caso delle fusioni, scissioni, conferimenti, cessioni d’azienda e conferimenti d’azienda – sebbene non manchino casi in cui l’operazione sia realizzata solamente dal *management* di una società, come nel caso della istituzione, trasformazione e liquidazione societaria (Fornaciari, 2016).

Nel perimetro normativo delle operazioni societarie straordinarie previste dall’ordinamento giuridico italiano vi rientrano, dunque: i) l’*istituzione* dell’impresa, ii) la *trasformazione* societaria, iii) la *liquidazione*, iv) la *fusione*, v) la *scissione*, vi) il *conferimento d’azienda*, vii) il *conferimento di partecipazioni*, viii) la *cessione d’azienda*, ix) la *cessione di partecipazioni* ed, infine, x) l’*affitto d’azienda* (Sòstero, 2016). Con l’operazione straordinaria di *istituzione* di impresa, i soggetti incaricati ne definiscono la veste giuridica, l’oggetto sociale e l’assetto proprietario, occupandosi altresì di tutti gli adempimenti legali richiesti per la fase costitutiva della società. La veste giuridica societaria può, però, subire cambiamenti nel corso della vita dell’impresa e ciò si rende possibile attraverso il ricorso ad operazioni di *trasformazione* societaria, necessarie ad adattare il tipo societario alle mutate condizioni interne o esterne all’azienda (Corsi, Farinon, 2018). La *liquidazione* societaria rappresenta l’operazione con la quale l’impresa giunge alla sua cessazione, vantando pertanto carattere straordinario; le rimanenti operazioni straordinarie, invece, rientrano fra le cosiddette operazioni “di trasferimento” del complesso aziendale.

Come puntualizzato (Corsi e Farinon, 2018), le stesse configurano “*modalità alternative per il raggiungimento degli obiettivi strategici*” prefissati dal *management*, alternative rispetto al compimento di atti di ordinaria gestione, la cui manifestazione emerge lungo il corso di vita di un’impresa, senza necessariamente una pianificazione delle stesse fin dal momento della costituzione. Sono, dunque, strumenti idonei ad incrementare il valore aziendale e la loro implementazione rientra fra le scelte strategiche. Il coinvolgimento degli organi apicali è rimarcato anche da Potito (2016), secondo il quale trattasi di strumenti – o, meglio, istituti giuridici – con i quali perseguire talvolta lo sviluppo aziendale, altre volte il ridimensionamento organizzativo, ma sempre nell’ottica di creazione di valore per l’azienda.

1.2. Operazioni straordinarie e *business combination* a confronto

Nel caso in cui l'entità sia obbligata alla redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali¹, la stessa farà riferimento all'IFRS 3 quale principio contabile disciplinante le aggregazioni aziendali, o *business combination*, in tema di operazioni societarie straordinarie. Non si tratta, però, di una mera traduzione del termine dall'italiano all'inglese, essendovi solo una parziale sovrapposizione fra le due tipologie di operazioni.

Più precisamente, come indicato nell'Appendice A dell'IFRS 3, un'aggregazione aziendale può considerarsi come “*l'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità 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*”. Alla luce di tale definizione, una prima differenza sostanziale tra le operazioni societarie straordinarie e le *business combination* risiede nella circostanza secondo cui queste ultime coincidano con quella particolare categoria di operazioni straordinarie definite “*di trasferimento*” del complesso aziendale, tra le quali vi rientrano la cessione (di azienda e/o di partecipazioni), la fusione, la scissione ed il conferimento (di azienda e/o di partecipazioni)². Pertanto, dal perimetro delle aggregazioni aziendali di cui all'IFRS 3 restano escluse tutte quelle tipologie di operazioni straordinarie che non implicino alcun trasferimento del complesso aziendale, tra le quali si annoverano: i) l'operazione di costituzione della società, ii) la trasformazione societaria ed, infine, iii) le operazioni di liquidazione del patrimonio aziendale.

¹ Per comodità, si riportano in Nota le entità sulle quali ricade l'obbligo, o la facoltà, di redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali, in modo da contestualizzare il contenuto del Paragrafo. In particolare, ai sensi del D.lgs. n.38 del 2005:

- Le società con titoli quotati in mercati regolamentati, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, le Società di Intermediazione Mobiliare (SIM), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) e gli altri enti finanziari soggetti a vigilanza hanno l'*obbligo* di redazione secondo gli IFRS;
- Le società controllate da una delle società di cui sopra o ad essa collegate, ovvero controllate da una società che redige il consolidato o collegate ad essa, hanno la *facoltà* di redazione secondo gli IFRS;
- Le società non ricomprese nell'elenco precedente hanno la *facoltà* di redazione del bilancio d'esercizio secondo gli IFRS. Tale facoltà non opera per quelle società aventi la facoltà di redigere il bilancio d'esercizio in forma abbreviata, così come previsto all'art. 2435-bis del Codice Civile;

² Occorre precisare come, nella dottrina nazionale, le operazioni di i) *conferimento* di partecipazioni e di ii) *cessione* di partecipazioni non siano incluse nel perimetro delle operazioni straordinarie (Mancin, 2016);

Un'ulteriore divergenza la si rinviene nel differente approccio adottato dai principi contabili internazionali nel disciplinare le *business combination* prediligendo la sostanza sulla forma, rispetto alla metodologia adottata dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), per il quale occorre – invece – predisporre apposite regole formali, perlomeno per alcune tipologie di operazioni straordinarie. Come sostenuto da Polcini (2013), dai principi IFRS generalmente non emergono discipline analitiche circa la realizzazione delle singole tipologie di *business combination*. Lo IASB rinuncia, infatti, a disciplinare in modo analitico l'iter di realizzazione delle singole fattispecie che configurano i singoli tipi formali di *business combination*, soffermandosi piuttosto sugli aspetti sostanziali dell'operazione³.

L'IFRS 3 non si applica, poi, alle cosiddette “*Business Combination Under Common Control* (BCUCC)”, intese quali aggregazioni di entità sotto comune controllo: da ciò deriva come l'IFRS 3 non si applichi indistintamente e automaticamente a tutte le operazioni straordinarie “di trasferimento” del complesso aziendale ma solamente a quelle, tra queste, che non siano già sotto controllo comune (Mancin, 2016)⁴. L'esclusione di tali operazioni dall'ambito applicativo dell'IFRS 3 risale al precedente IAS 22, quale principio contabile in tema di aggregazioni aziendali, entrato in vigore nel 1985 e sostituito dall'IFRS 3 solamente nel 2004.

Avendo appurato l'appartenenza delle operazioni di fusione tanto alle operazioni societarie straordinarie – data la loro non frequente ricorrenza – quanto alle *business combination*, il proseguo del Capitolo sarà interamente dedicato alla presentazione degli aspetti caratterizzanti l'operazione di fusione transfrontaliera fornendo un quadro approfondito e, al tempo stesso, esaustivo sull'evoluzione normativa ad essa dedicata ed ai relativi profili fiscali.

³ Lo stesso Polcini (2013) dichiara apertamente come “*sarebbe vana la ricerca di soluzioni dedicate alle singole tipologie formali di operazioni, in quanto i principi IAS/IFRS volutamente non se ne interessano*”;

⁴ Volendo riportare un esempio a supporto di quanto appena affermato, lo stesso IFRS 3 non menziona nel suo ambito applicativo le operazioni di fusione per incorporazione di una partecipata già in precedenza controllata dalla partecipante, essendo in questo caso la partecipata sotto *controllo comune* da parte della partecipante/incorporante ed essendo, dunque, già presente l'elemento del “comune controllo” (Mancin, 2016);

1.3. Dalla fusione nazionale alla fusione transfrontaliera

Le fusioni transfrontaliere rappresentano quella particolare tipologia di fusione alla quale partecipano società localizzate in Stati differenti o, come meglio specificato da Busani (2012), rappresenta quella procedura di fusione alla quale partecipano “*società regolate dal diritto di ordinamenti diversi*”. In modo conforme si esprime Santagata (2017), secondo il quale si ha una fusione transfrontaliera qualora “*siano coinvolte società fra le quali almeno una è costituita ai sensi della legge di un diverso Stato*”. Ed è proprio l’influenza di diversi ordinamenti giuridici a costituire l’elemento caratterizzante le fusioni transfrontaliere, distinguendole in tal modo dalla fusione nazionale⁵, o “domestica” (Santagata, 2017).

A differenza delle fusioni realizzate su territorio nazionale, le operazioni di fusione transfrontaliera sono appositamente poste in essere per far fronte alle “*esigenze di mobilità delle iniziative economiche*” (Mola, 2018) in un mercato sempre più globalizzato, previa individuazione dell’ordinamento giuridico più favorevole ed esercitando, in tal modo, la libertà di stabilimento prevista all’art. 49 TFUE (Mola, 2018). Sulla base della nozione di fusione transfrontaliera poc’anzi richiamata e come chiaramente esplicitato da Mola (2018), affinché l’operazione transfrontaliera possa ritenersi efficace è necessario che l’ordinamento giuridico di ciascuno Stato coinvolto nell’operazione ammetta il compimento delle cosiddette “*cross-border merger*”; l’eventuale difetto normativo da parte di un ordinamento giuridico comporta, di conseguenza, l’inammissibilità o – comunque – l’inefficacia della eventuale fusione transfrontaliera conclusasi.

A tal riguardo, l’operazione di fusione transfrontaliera trova regolamentazione in una prima e concisa disposizione di diritto italiano, risalente agli anni Novanta del secolo scorso: l’articolo “principe” che sancisce l’ammissibilità dell’operazione (Palmisano, 2017) è rappresentato dall’art. 25, comma terzo della Legge n. 218 del 31 maggio 1995 in tema di “*Riforma del*

⁵ L’operazione di fusione societaria – nazionale o transfrontaliera, è indifferente – rappresenta quell’istituto giuridico con il quale si realizza una concentrazione non solo economica, ma anche e soprattutto giuridica tra società, in quanto la stessa consente di realizzare l’unificazione in un solo soggetto giuridico di due o più società preesistenti, destinate a cessare di esistere in seguito all’efficacia della fusione (Santagata, 2017). A livello nazionale, per le fusioni nelle quali almeno una delle società coinvolte sia una S.p.a. è disponibile una disciplina generale agli artt. 2501-2505-*ter* c.c., corredata da regole speciali per le fusioni tra società non azionarie, ex art. 2505-*quater* c.c. L’inquadramento giuridico delle fusioni societarie transfrontaliere, tanto a livello civilistico quanto sul piano fiscale sarà, invece, oggetto del presente Capitolo;

sistema italiano di diritto internazionale privato”, entrata in vigore il successivo 1 settembre 1995⁶. L’articolo in analisi, situato al Capo III del Titolo III in tema di diritto applicabile alle persone giuridiche dispone, in particolare, che “[...] *le fusioni di enti con sede*⁷ *in Stati diversi hanno efficacia soltanto se posti in essere conformemente alle leggi di detti Stati interessati*”. Fin dagli anni Novanta venne, dunque, predisposta una disposizione *ad hoc* in tema di fusioni internazionali, prevedendo un requisito necessario affinché le stesse siano “[...] *riconosciute come efficaci all’interno dell’ordinamento italiano*” (Benedettelli, 1997). Dalla lettura del terzo comma dell’art. 25 L. 218/1995 discende il principio – la cui formulazione risulta oramai pacifica in dottrina⁸ – secondo cui:

- i) nella redazione degli atti e nello svolgimento delle “*operazioni individuali*” – quali possono essere la redazione del progetto di fusione e le delibere di approvazione del progetto stesso da parte degli organi societari – ciascuna società partecipante alla fusione è tenuta ad applicare la disciplina alla quale la stessa è sottoposta;
- ii) nella redazione degli atti, nello svolgimento delle “*operazioni congiunte*” ovvero nelle attività che comportino la necessaria interrelazione tra le società partecipanti all’operazione – tra cui la stipula dell’atto di fusione e la pubblicità dello stesso – ciascuna società partecipante alla fusione deve osservare quanto disposto da tutti gli ordinamenti nei quali operino le società coinvolte nell’operazione⁹.

⁶ Invero, secondo un’opinione dottrinale oramai consolidata, ancora prima della riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato del 1995 l’ordinamento italiano non precludeva la possibilità di poter operare una fusione transnazionale, rinviandone la disciplina a quanto disposto dalle norme del Codice Civile, queste ultime redatte in funzione delle sole fusioni “nazionali”. In tal senso, SIMONETTO, “*Delle società, della trasformazione e della fusione*”, in Commentario Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1971, p. 376; AVAGLIANO, “*Ancora sulle fusioni internazionali in ambito comunitario*”, in *L’ordinamento tributario italiano*, (a cura di) Pistone, Padova, 1988, p. 519;

⁷ L’articolo in analisi dà rilevanza alle diverse “sedi” ma, come prontamente rilevato da Busani (2012) sono da considerarsi transfrontaliere anche quelle fusioni tra società la cui sede è localizzata nel medesimo Stato ma la cui operatività sia sottoposta al diritto di diversi ordinamenti. Tale precisazione trova legittimazione e conferma nel disposto dell’art. 1 della direttiva 2005/56/CE, secondo la quale è da considerarsi transfrontaliera la fusione alla quale partecipino società sottoposte alla normativa di Stati membri diversi, più precisamente “*formed in accordance with the law of a Member State*”;

⁸ Sul tema, molteplici sono i contributi dottrinali disponibili al Lettore, fra cui Ballarino, “*Manuale breve di diritto internazionale privato*”, Padova, 2008;

⁹ Come riportato dal Notaio A. Busani (2012), “*La fusione transfrontaliera e internazionale*”, in *Lesocietà*, 6/2012, lo stesso art. 25 L. 218/1995 accoglie il cosiddetto “criterio distributivo”, prevedendo una diversità nella disciplina applicabile a seconda delle diverse operazioni poste in essere dalle società partecipanti all’operazione, distinguendo tra “*operazioni individuali*” ed “*operazioni congiunte*”;

Supponendo che i diversi ordinamenti coinvolti consentano l'operazione di fusione, l'espletamento della stessa può non essere libero da ostacoli di natura giuridica qualora, ad esempio, il diritto dello Stato estero non preveda la stipula dell'atto di fusione, diversamente da quanto disposto dal codice civile italiano. In tale fattispecie, la stessa fusione transfrontaliera dovrebbe ritenersi inammissibile, come precisato da Benedettelli (2015). Eventuali incompatibilità di questo genere sono risolvibili ricorrendo a quanto previsto dal diritto internazionale privato: come riportato dal medesimo Autore (2007), *“quando rispetto ad uno stesso atto le leggi in concorso pongano requisiti diversi, [...] l'applicazione della legge più rigorosa dovrà ritenersi [...] soddisfare il disposto dell'altra legge”*. Riprendendo l'esempio sollevato poc'anzi e apportando una lieve modifica allo stesso, in caso di contrasto normativo tra ordinamenti prevarrà la disposizione che richiede l'atto pubblico per la stipula dell'atto di fusione, rispetto alla disposizione che si limiti a richiederne la scrittura privata (Benedettelli, 2007; Mola, 2018).

Sul piano europeo, la mancanza di una disciplina comune universalmente accettata dagli Stati membri impedì il perseguimento del principio della libertà di stabilimento e della libera prestazione di servizi a livello comunitario, essenziali per la realizzazione del mercato unico europeo. Come subito si dirà, gli organismi dell'Unione europea hanno provveduto più e più volte a colmare questo vuoto normativo, attraverso l'emanazione di una serie di direttive atte ad ottenere una via via maggiore armonizzazione del diritto societario europeo (Mola, 2018).

1.4. Dalla Direttiva 2005/56/CE al D.lgs. n. 108/2008

Per facilitare il compimento delle operazioni di fusione transfrontaliera tra società di capitali dislocate in ordinamenti giuridici diversi, il legislatore europeo ha provveduto ad emanare la direttiva di armonizzazione 2005/56/CE, nota anche come “X Direttiva in materia societaria”, emanata dal Parlamento europeo e dal Consiglio dell'Unione europea il 26 ottobre 2005 e volta a disciplinare le *“fusioni transfrontaliere poste in essere tra società di capitali”*¹⁰. È possibile affermare fin da subito come la X Direttiva ed il conseguente decreto attuativo n. 108/2008 abbiano colmato un vuoto normativo non più sostenibile con le recenti tendenze alla internazionalizzazione delle attività economiche, permettendo alle imprese più intraprendenti

¹⁰ A differenza di quanto disciplinato, invece, dalla successiva direttiva comunitaria 2017/1132 dedicata, quest'ultima, ad ulteriori temi di diritto societario e, solo in via residuale, alla disciplina delle fusioni transfrontaliere;

di fondersi con altri *player* a livello globale, pur sempre nel rispetto delle previsioni normative di ciascun paese in tema di fusioni transfrontaliere (Palmisano, 2017). Più in particolare, la Direttiva 2005/56/CE disciplina la procedura da adottare in caso di fusioni transfrontaliere poste in essere da società di capitali costituite ai sensi della legge di un paese UE e la cui sede o principale centro d'affari sia situata nel territorio dell'UE, purché almeno due di esse siano sottoposte alla legge di paesi dell'Unione (Ceppellini, 2020). Come prontamente affermato dall'Autore Palmisano (2017), la suddetta direttiva ha sicuramente contribuito a “gettare le basi” per una “*definitiva apertura della disciplina sulle fusioni transfrontaliere*”: ciò nonostante non ha facilitato, nel complesso, un approccio condiviso all'operazione – come tanto auspicato – posto che la stessa rinvia ugualmente agli ordinamenti nazionali.

L'emanazione del D.lgs. n. 108 del 30 maggio 2008 – in attuazione della Direttiva 2005/56/CE – contribuisce ad introdurre nel sistema giuridico italiano una disciplina organica in tema di fusioni transfrontaliere poste in essere tra società di capitali sottoposte alla normativa di Stati diversi. Più in particolare, lo stesso art. 1, comma primo, lett. d) del D.lgs. 108/2008 propone una definizione di fusione transfrontaliera richiamando quanto previsto dalla normativa civilistica, considerandola quale “[...] *operazione di cui all'articolo 2501, primo comma, del Codice Civile, realizzata tra una o più società italiane ed una o più società di altro Stato membro dalla quale risulti una società italiana o di altro Stato membro*”. I presupposti applicativi del D.lgs. 108/2008 sono sintetizzabili (Palmisano, 2017) con: i) la partecipazione all'operazione da parte di società di capitali e ii) con l'attuazione della fusione tra una o più società italiane e una o più società di altro Stato membro. Da una prima lettura sembrerebbe, dunque, applicabile solamente alle operazioni di fusione *intra-comunitaria*: si vedrà – al Paragrafo successivo – come non sia esattamente così. A ciò si aggiunga la previsione di cui all'art. 4, comma primo, D.lgs. n. 108/2008 secondo cui “*alla società italiana partecipante alla fusione transfrontaliera*” trovi applicazione anche quanto previsto dal codice civile in materia di “fusione domestica” così come prevista agli artt. 2501 ss. c.c., ove compatibili con la natura transfrontaliera della fusione (Palmisano, 2017). Volendo riassumere quanto finora esposto, la disciplina civilistica relativa alle fusioni transfrontaliere è prevista, a livello nazionale:

- All'art. 25, comma terzo, L. n. 218/1995;
- Nel D.lgs. n. 108/2008 attuativo della Direttiva 2005/56/CE, quest'ultima in vigore fino al 19 luglio 2017 e, successivamente, abrogata dalla Direttiva (UE) 2017/1132, a sua volta modificata dalla recente Direttiva (UE) 2019/2121;
- Dalle norme di cui agli artt. 2501 ss. c.c. in tema di fusioni nazionali, ove compatibili con la natura transfrontaliera dell'operazione.

1.5. Fusione transfrontaliera quale fusione “*intra-comunitaria*” ed “*extra-comunitaria*”

La redazione del presente Paragrafo si pone l’obiettivo di far luce su una questione cruciale attinente al tema delle fusioni transfrontaliere, chiarendo se con tale termine ci si debba riferire solamente a quelle operazioni intervenute: i) tra società operanti in paesi membri dell’UE, quali sono le cosiddette fusioni “*intra-comunitarie*” o se, viceversa, sia possibile considerare tra le fusioni transfrontaliere anche quelle operazioni ii) alle quali partecipino società situate al di fuori dell’Unione europea, quali sono le fusioni “*extra-comunitarie*”, o fusioni “*internazionali*”.

Come visto, tra i presupposti applicativi del D.lgs. 108/2008 è richiesto, rispettivamente, che all’operazione di fusione transfrontaliera partecipino: i) le società costituite nella forma di società di capitali e che ii) l’operazione di fusione avvenga tra una o più società italiane e una o più società di altro Stato membro. Considerando solamente quanto fin qui esposto sembrerebbe, dunque, naturale dover escludere dal campo applicativo del decreto tutte quelle operazioni di fusione poste in essere tra società italiane e società non rientranti nell’Unione europea. Così facendo, però, si realizzerebbe un grave errore.

Lo stesso D.lgs. 108/2008 al secondo comma dell’articolo 2 chiarisce come lo stesso trovi applicazione anche nel caso di: i) “*fusioni transfrontaliere alle quali partecipino o risultino società diverse dalle società di capitali*”, o ii) “*società di capitali che non abbiano nella Comunità europea né la sede statutaria, né l’amministrazione centrale, né il centro di attività principale, purché l’applicazione della disciplina di recepimento della direttiva 2005/56/CE sia parimenti prevista dalla legge applicabile a ciascuna delle società di altro stato membro partecipanti all’operazione*”. In altri termini, la disposizione ne amplia espressamente – e notevolmente – l’ambito di applicabilità, prevedendo che lo stesso decreto trovi applicazione:

- alla cosiddetta fusione “*extra-comunitaria*”, intesa quale operazione di fusione tra società situate in Stati membri ed un’altra società non residente nell’Unione europea;
- alla fusione alla quale “*partecipino*” ovvero “*risultino*” società diverse dalle società di capitali, quali sono le società di persone “*che non abbiano nella Comunità europea né la sede statutaria, né l’amministrazione centrale, né il centro di attività principale*”, con la condizione che la normativa delle società comunitarie partecipanti all’operazione preveda un tale tipo di estensione applicativa.

Come espresso dallo stesso notaio Busani (2012), il secondo comma dell'art. 2 del D.lgs. 108/2008 “*va ben oltre il dettato dell'art. 1 della direttiva 2005/56/CE*”, estendendo l'ambito applicativo del decreto rispetto a quanto previsto dalla direttiva comunitaria.

Come riportato da Busani (2012), dunque, ai sensi di quanto previsto dal D.lgs. 108/2008 e dall'art. 25, comma terzo, L. 218/1995 per la fusione “*extra-comunitaria*” è possibile distinguere fra le seguenti tre fattispecie:

- **Fattispecie A)** *Fusione transfrontaliera fra due società, una regolata dal diritto italiano e l'altra sottoposta al diritto di un Paese non-UE.* Trattasi di una tipologia di operazione regolata anzitutto dal D.lgs. 108/2008 e, all'occorrenza, da quanto previsto dal codice civile in tema di fusione nazionale, rendendosi necessaria altresì l'applicazione della normativa *extra-UE* con riferimento allo svolgimento di attività congiunte oppure attività che comportino una interrelazione tra le società partecipanti all'operazione, come richiesto dall'art. 25, comma terzo, L. 218/1995¹¹. Trattasi, per Busani (2012), del più frequente caso di operazione “*extra-comunitaria*”, a differenza delle successive due fattispecie, rappresentanti solamente dei casi più sporadici;
- **Fattispecie B)** *Fusione transfrontaliera tra una società di diritto italiano, una società di altro Paese UE ed una società extra-UE.* In questo caso occorre distinguere tra le attività “individuali” svolte dalle singole società e le attività cosiddette “congiunte”:
 - B.I)** Per le attività “individuali” svolte dalla società italiana e dalla società del Paese UE, si farà riferimento alle rispettive norme di recepimento della direttiva 2005/56/CE, applicando in Italia il D.lgs. 108/2008 e, per il paese UE, la rispettiva normativa di recepimento della direttiva comunitaria, purché recepita;
 - B.II)** Per le attività “individuali” realizzate dalla società appartenente al Paese *extra-UE*, la stessa ricorrerà alla disciplina “interna” in tema di fusioni;
 - B.III)** Infine, per le attività “congiunte”, ovvero in caso di attività dalle quali scaturisca una necessaria interrelazione tra le società partecipanti all'operazione occorrerà applicare tanto le norme di recepimento della direttiva 2005/56/CE per i paesi UE, quanto le norme in tema di fusione del paese *extra-UE*;

¹¹ In caso di conflitto tra le disposizioni dei due diversi ordinamenti, come previsto dall'art. 2, comma terzo del D.lgs. 108/2008 occorrerà dare applicazione al successivo articolo 4, comma secondo del medesimo decreto in forza del quale, in caso di conflitto normativo, prevalgono le norme dell'ordinamento giuridico cui appartiene la società risultante dalla fusione;

- **Fattispecie C)** *Fusione transfrontaliera tra una società di diritto italiano, una società di altro Paese UE ed una società extra-UE, nell'ipotesi in cui il Paese UE – diverso dall'Italia – ammetta la fusione extra-comunitaria ma, al tempo stesso, non abbia provveduto a recepire la direttiva 2005/56/CE.* In questo caso:

C.I) Le attività “individuali” svolte da ciascuna delle tre società partecipanti all'operazione saranno disciplinate in ossequio al relativo diritto interno in tema di fusioni;

C.II) Le attività “congiunte”, ovvero le attività che richiedano una necessaria interrelazione tra le società partecipanti saranno sottoposte al diritto di ciascuno degli ordinamenti dei paesi coinvolti nell'operazione (anche in questo caso con la prevalenza, in caso di conflitto, di quanto previsto dall'ordinamento nel quale è localizzata la società risultante dalla fusione).

1.6. Profili civilistici dell'operazione

Entrando più nel dettaglio della disciplina civilistica, nel presente Paragrafo verrà proposta una panoramica di quelli che sono i tratti salienti del D.lgs. 108/2008, procedendo ad un confronto tra lo stesso e quanto previsto dal Codice Civile in tema di fusioni “interne”, ove compatibili. Il D.lgs. 108/2008 ha introdotto una disciplina *ad hoc* con talune particolarità per il procedimento di fusione rispetto a quanto previsto per le fusioni nazionali (Santagata, 2017) di cui si darà evidenza in questa sede, senza soffermarsi sull'intero quadro normativo civilistico previsto per l'operazione, disponibile tanto agli artt. 2501 ss. c.c., quanto allo stesso D.lgs. 108/2008.

Anzitutto, come previsto all'art. 3 D.lgs. 108/2008 quanto previsto per la fusione transfrontaliera non può in alcun modo essere utilizzato “*per aggirare specifici divieti e vincoli previsti dall'ordinamento interno*” (Santagata, 2017): ad esempio, come per le fusioni nazionali anche in caso di fusione transfrontaliera non è ammessa l'incorporazione di società cooperative a mutualità prevalente in società lucrative, né tanto meno è ammessa l'incorporazione di società azionarie poste in liquidazione, per le quali sia già avviata la distribuzione dell'attivo.

Premesso ciò, la procedura di fusione transfrontaliera prende avvio con la predisposizione di un “*progetto comune di fusione transfrontaliera*”, il cui contenuto corrisponde a quanto previsto all'art. 2501-ter c.c., da integrare con quanto disposto all'art. 6, comma primo, D.lgs. 108/2008.

Tra le informazioni aggiuntive rispetto alla previsione del Codice Civile vi rientrano, *tra le altre*, l'indicazione della forma, denominazione sociale e sede della società risultante dalla fusione e della legge regolatrice di ciascuna delle società partecipanti all'operazione. Per una disamina completa delle informazioni integrative, si rimanda a quanto previsto espressamente all'art. 6 del D.lgs. 108/2008, riportandone in questa sede solamente l'estratto più significativo.

Come previsto all'art. 2501-ter c.c., il progetto di fusione redatto nell'ambito di una fusione "interna" deve essere depositato per l'iscrizione nel Registro delle Imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti all'operazione, rappresentando – quest'ultimo – un onere pubblicitario contenuto rispetto a quanto richiesto per la pubblicità del progetto di fusione in ambito transfrontaliero (Busani, 2012)¹². Per quest'ultimo, infatti, occorre altresì procedere alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana non tanto del progetto di fusione, quanto piuttosto di un elenco di informazioni, solo in parte desumibili dal progetto stesso, per ciascuna società partecipante all'operazione, tra cui: i) il tipo sociale, la denominazione, la sede statutaria e la legge regolatrice; ii) il Registro delle Imprese nel quale sono iscritte le società ed i relativi numeri di iscrizione; iii) le modalità con cui creditori e soci di minoranza possono esercitare i loro diritti, con riferimento all'operazione transfrontaliera (art. 7 D.lgs. 108/2008).

Rispetto alla normativa codicistica, l'art. 11, comma primo, D.lgs. 108/2008 richiede la predisposizione di un ulteriore documento rappresentato dal "*certificato attestante il regolare adempimento degli atti e delle formalità preliminari alla fusione*", cosiddetto "certificato preliminare" previsto espressamente nel caso venga posta in essere una fusione transfrontaliera *intra-comunitaria* ma che, come specificato dal Notaio Busani (2012), appare opportuno redigere anche in occasione di fusioni *extra-comunitarie*, certificato da predisporre nell'arco temporale intercorrente tra la delibera di fusione e la stipula dell'atto di fusione. Come specificato da Santagata (2017), trattasi di un certificato preliminare il cui rilascio dovrà essere richiesto all'autorità preposta da ciascuna società partecipante all'operazione; unitamente al progetto di fusione, il certificato dovrà essere trasmesso all'autorità competente dello Stato della società risultante dalla fusione, autorità deputata al controllo di legittimità sull'esecuzione dell'operazione, volta al rilascio di una attestazione (Santagata, 2017). Trattasi di un ulteriore

¹² Lo stesso Busani (2012) afferma che "*Il progetto di fusione transfrontaliera è soggetto ad un regime di pubblicità più gravoso rispetto a quello della fusione interna*";

onere documentale, previsto dall'art. 13 D.lgs. 108/2008 per le fusioni transfrontaliere *intra-comunitarie*, non menzionato nella disciplina codicistica nazionale. La medesima previsione è, invece, prevista in tema di atto di fusione: l'art. 12 D.lgs. 108/2008 richiama *tout court* quanto previsto all'art. 2504 c.c., prevedendo che la fusione transfrontaliera risulti da atto pubblico, esattamente come previsto per la fusione nazionale. Infine, per l'operazione di fusione transfrontaliera lo stesso D.lgs. 108/2008 riconosce il diritto di recesso ai soci che non abbiano manifestato il loro consenso all'operazione, qualora la società risultante dalla fusione sia una società estera (Carducci, 2008; Santagata, 2017). Quanto finora esposto rappresenta una sintesi delle principali novità normative introdotte dal D.lgs. 108/2008 rispetto alla disciplina codicistica di cui agli artt. 2501 ss. c.c., volutamente contenuta dato l'obiettivo di fondo che ha ispirato la redazione del presente Capitolo, rappresentato dalla necessità di fornire un quadro teorico d'insieme dell'evoluzione normativa che ha interessato l'operazione transfrontaliera negli ultimi decenni.

1.7. Recenti sviluppi normativi: dalla Direttiva 2017/1132 alla Direttiva 2019/2121

Dopo oltre un decennio dalla sua entrata in vigore, la Direttiva 2005/56/CE fu abrogata dalla successiva Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea del 14 giugno 2017, quale atto legislativo emanato nell'ambito di una attività di sistematizzazione della normativa comunitaria in tema di diritto societario, tanto che la stessa è stata definita quale “Testo Unico del diritto societario europeo” dal Notaio Busani (2017)¹³. Obiettivo primario alla base dell'emanazione della suddetta direttiva fu proprio la necessità, oramai affermata ed evidente, di armonizzare le disposizioni nazionali in materia societaria, di tutelare gli interessi dei soci di minoranza e dei creditori, garantendo altresì lo sviluppo del mercato interno e lo sviluppo del principio della libertà di stabilimento.

In seguito, il più recente atto legislativo in tema di operazioni societarie transfrontaliere risulta essere la Direttiva (UE) 2019/2121 del 27 novembre 2019, pubblicata in Gazzetta Ufficiale europea il successivo 12 dicembre e volta a disciplinare, tra le altre, anche le operazioni di

¹³ Secondo lo stesso, infatti, obiettivo del legislatore europeo fu quello di “*conferire una sistemazione organica alle materie trattate in una pluralità di direttive in materia societaria emanate in passato*”: la direttiva in analisi, infatti, provvede ad abrogare le stesse sostituendole da quest'ultimo atto legislativo rappresentante un unico quadro legislativo d'insieme;

fusione transfrontaliera. Trattandosi di una direttiva entrata in vigore solo recentemente, nella stessa è specificato come gli Stati membri possano conformarsi alle disposizioni in essa contenute entro il 31 gennaio 2023. Si precisa fin da subito come la Direttiva (UE) 2019/2121 non sia andata ad abrogare la precedente Direttiva (UE) 2017/1132, ma si limiti a modificare quanto previsto da quest'ultima, al fine di *procedimentalizzare e di agevolare* lo svolgimento delle tre diverse tipologie di operazioni transfrontaliere (Benedetti, Genuardi, 2020).

Trattasi di una direttiva avente rilevanza indiscussa, avendo introdotto una disciplina organica e completa per tutte le operazioni straordinarie transfrontaliere. Fino ad allora, solamente le fusioni transfrontaliere erano state oggetto di un processo di armonizzazione, prima con la Direttiva 2005/56/CE, poi abrogata e consolidata nella successiva Direttiva (UE) 2017/1132; alla nuova Direttiva (UE) 2019/2121 è attribuito il merito di introdurre una disciplina armonizzata anche per le operazioni di trasformazione e scissione transfrontaliera¹⁴. La rilevanza e la portata innovativa della summenzionata direttiva sono, senz'altro, da imputarsi alla possibilità di utilizzare strumenti digitali per espletare gli adempimenti connessi all'operazione transfrontaliera: le informazioni sulle operazioni potranno essere scambiate tra i registri tra loro interconnessi in formato digitale. Una ulteriore novità è rappresentata dalle tutele espressamente previste dalla direttiva nei confronti di tre particolari categorie di soggetti, rappresentati dai soci di minoranza, dai creditori e dai dipendenti di società che intendano prendere parte ad operazioni di trasformazione, fusione o scissione transfrontaliera.

1.8. Profili fiscali dell'operazione

L'operazione di fusione societaria realizzata su territorio nazionale rientra tra le operazioni straordinarie cosiddette "neutrali" dal punto di vista fiscale, in quanto "*incapaci di generare [...] materia imponibile sul versante dell'imposizione reddituale*" (Beghin, 2018); come espressamente previsto al primo comma dell'art. 172 Tuir, infatti, la fusione tra più società non dà luogo né a realizzo, né a distribuzione di plusvalenze tassabili o di minusvalenze deducibili, essendo classificabile tra le operazioni "domestiche" fiscalmente neutrali. La disciplina fiscale

¹⁴ In sostanza, obiettivo della Direttiva (UE) 2019/2121 è quello di eliminare gli ostacoli ingiustificati alla libertà di stabilimento, promuovendo le fusioni, scissioni e trasformazioni transfrontaliere; in tal senso, si veda: << <https://www.dandreapartners.com/la-nuova-direttiva-europea-sulle-trasformazioni-fusioni-e-scissioni-transfrontaliere/?lang=it> >>, [Data di consultazione: 05/08/2020];

delle fusioni transfrontaliere è prevista, rispettivamente, agli artt. 178 e 179 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 (Germani, 2019).

L'art. 178 Tuir disciplina, alla lettera a), i soggetti residenti e non residenti che possono prendere parte all'operazione di fusione transnazionale individuando, fra i soggetti giuridici nazionali: i) le società per azioni; ii) le società in accomandita per azioni; iii) le società a responsabilità limitata; iv) le società cooperative e di mutua assicurazione ed, infine, v) gli enti pubblici e privati, aventi ad oggetto esclusivo o principale lo svolgimento di attività commerciale. I soggetti non residenti che possono partecipare all'operazione, invece, sono rappresentati dai *“soggetti residenti in altri Stati membri della Comunità economica europea, purché non si considerino, per convenzione in materia di doppia imposizione con Stati terzi, residenti fuori dalla Comunità”*. Diversamente da quanto previsto alla lett. a) per le fusioni transfrontaliere tra *“società”*, la successiva lett. d) introduce la fattispecie di fusione transnazionale alla quale partecipino *“stabili organizzazioni”* situate nel territorio nazionale. Lo stesso Germani (2019) provvede a fornire un esempio, rispettivamente per l'operazione di:

- Fusione transfrontaliera di cui alla lett. a) dell'art. 178 Tuir tra *“società”*: fusione per incorporazione di *“société anonyme”* francese con una società per azioni italiana;
- Fusione transfrontaliera di cui alla lett. d) dell'art. 178 Tuir con *“stabile organizzazione”* coinvolta: fusione per incorporazione di *“Naamloze vennootschap”* olandese e *“société anonyme”* francese, nel caso in cui una delle stesse – o entrambe – dispongano di una stabile organizzazione sul territorio italiano.

In merito alla disciplina fiscale specificatamente applicabile alle fusioni transfrontaliere, il successivo art. 179 Tuir, rubricato *“Regime di neutralità fiscale”* dispone, al primo comma, come alle stesse si applichino le medesime previsioni normative previste per le fusioni nazionali, ex art. 172 Tuir (Germani, 2019), disposizione atta a sancire la neutralità fiscale dell'operazione di fusione che risulterà, dunque, neutrale sul piano reddituale tanto se effettuata a livello nazionale, quanto se coinvolge società di altri Stati membri. Come previsto al quarto comma dell'art. 179 Tuir, anche per le fusioni transfrontaliere è sancita la neutralità fiscale dell'operazione in capo ai soci della società fusa o incorporata – similmente a quanto previsto per le fusioni domestiche di cui all'art. 172 Tuir – posto che *“le operazioni di fusione [...] indicate nell'articolo 178 Tuir non comportano realizzo di plusvalenze né di minusvalenze sulle azioni o quote date in cambio”*, assegnando il relativo valore fiscale alle azioni o quote ricevute

dai soci della società fusa o incorporata, *“ripartendosi tra tutte in proporzione dei valori alle stesse attribuiti ai fini della determinazione del rapporto di cambio”*.

Con il D.lgs. n. 142 del 29 novembre 2018 è stato abrogato il sesto comma dell’art. 179 Tuir con il quale si sanciva l’imponibilità delle fusioni transfrontaliere “in uscita”, a meno che il compendio aziendale non confluisse in una stabile organizzazione in Italia, salvaguardando in quest’ultimo caso la neutralità fiscale (Germani, 2019). Ciò nonostante, la previsione di imponibilità è stata poi ripresa integralmente all’art. 166 Tuir in tema di imposizione fiscale “in uscita”¹⁵, consentendo di mantenere separata tale disciplina da quella prevista, invece, per le operazioni transfrontaliere “in entrata” di cui all’art. 166-bis Tuir, di seguito proposti:

A) Fusione transfrontaliera “in uscita” e relativa imponibilità. Trattasi dell’operazione posta in essere tra una società fiscalmente residente nel territorio dello Stato, oggetto di incorporazione da parte di un soggetto fiscalmente non residente (Germani, 2019).

Tale fattispecie è attualmente disciplinata dall’art. 166 Tuir, rubricato *“Imposizione in uscita”* nell’ambito del quale si stabilisce come lo stesso vada applicato ai soggetti che esercitano imprese commerciali, nell’ipotesi in cui siano *“fiscalmente residenti nel territorio dello Stato e siano stati oggetto di incorporazione da parte di una società fiscalmente non residente”* (primo comma, lett. e)). Essendo evidente la sottrazione di base imponibile dal territorio italiano, alla presente operazione fa seguito l’applicazione della tassazione in uscita (Germani, 2019), così come disposta dal medesimo art. 166 Tuir. Più in dettaglio, come precisato al successivo comma terzo dell’art. 166 Tuir risulta essere imponibile *“la plusvalenza, unitariamente determinata, pari alla differenza tra il valore di mercato complessivo ed il corrispondente costo fiscalmente riconosciuto delle attività e delle passività”*, queste ultime iscritte nel bilancio di un soggetto fiscalmente residente e che, in seguito al perfezionamento dell’operazione di fusione transfrontaliera, risultino iscritte nel patrimonio di un soggetto non residente, *“a meno che gli stessi [le attività e le passività del soggetto residente incorporato] non vadano a confluire in*

¹⁵ A tal proposito, l’abrogazione del sesto comma dell’art. 179 Tuir è avvenuta per opera della Direttiva comunitaria Atad, inerente tematiche di fiscalità internazionale e di cui il D.lgs. 142/2018 ne dà recepimento nel nostro ordinamento. Come specificato dall’Autore Germani (2019), da ciò non consegue un cambiamento nella disciplina applicabile, essendo stata mantenuta la previsione di imponibilità dell’operazione, ma essendo cambiata la sua dislocazione normativa all’interno del Tuir; più esplicitamente, l’imponibilità delle operazioni transfrontaliere “in uscita” non è più prevista al sesto comma dell’art. 179 Tuir – oramai abrogato – bensì all’art. 166 Tuir;

una stabile organizzazione – di un soggetto non residente – situata nel territorio dello Stato italiano” (Germani, 2019). In quest’ultimo caso, il legislatore garantisce la neutralità fiscale dell’operazione – con conseguente assenza di imposizione sull’eventuale plusvalenza – come previsto in passato prima dell’adozione della direttiva Atad, non riscontrandosi alcuna differenza rispetto al dato normativo pre-direttiva (Germani, 2019).

B) Fusione transfrontaliera “in entrata”. Qualora, invece, l’operazione di fusione transfrontaliera sia posta in essere tra una società incorporante residente ed una società incorporata non residente, *“l’attenzione del legislatore nazionale è in qualche misura meno accentuata”* (Germani, 2019) in quanto, essendovi l’incorporazione da parte di un soggetto residente, non vi è alcuna potenziale sottrazione di poste imponibili dal territorio italiano.

In presenza di una tale fattispecie, il legislatore italiano appare maggiormente interessato (Germani, 2019) alla valorizzazione in ingresso degli elementi patrimoniali del soggetto non residente, essendo questi ultimi potenzialmente in grado di generare base imponibile, in futuro, su territorio nazionale. A livello normativo, la fattispecie è espressamente disciplinata all’art. 166-bis Tuir, rubricato *“Valori fiscali in ingresso”* nell’ambito del quale al primo comma, lett. e) si prevede testualmente che:

“Le disposizioni del presente articolo si applicano alle seguenti ipotesi [...]: e) un soggetto fiscalmente residente all’estero che esercita un’impresa commerciale è oggetto di incorporazione da parte di un soggetto fiscalmente residente nel territorio dello Stato”.

Quanto previsto dal citato comma risulta essere esattamente in linea con la fattispecie di incorporazione di un soggetto non residente, da parte di un soggetto residente. Proseguendo, alla lettera e) del successivo terzo comma si specifica come *“le attività e le passività [...] facenti parte del patrimonio del soggetto incorporato [...] assumono quale valore fiscale il loro valore di mercato se [...] e) il soggetto di cui al comma 1, lettera e) ha la propria residenza fiscale in uno stato di cui alla lettera a)”*. Come nelle altre fattispecie poste alla base dell’imposizione di una *entry tax*, anche nella fattispecie di cui alla lett. e) del primo comma dell’art. 166-bis Tuir è prevista la valorizzazione a *valori di mercato* delle poste attive e passive della società incorporata in una società residente, purché la società incorporata sia residente in uno Stato membro dell’Unione europea oppure sia inclusa nella lista degli Stati che consentono un

adeguato scambio di informazioni, elenco contenuto all'art. 11, comma quarto, lett. c) del D.lgs. n. 239/1996 (Germani, 2019).

Avendo delineato il quadro normativo per l'operazione di fusione transfrontaliera, tanto sul piano civilistico quanto su quello fiscale, la presente Tesi proseguirà al Capitolo successivo con l'esposizione:

- i) dei principali sistemi di “amministrazione e controllo” cui una società può ricorrere nella definizione del proprio assetto di governo;
- ii) delle caratteristiche peculiari dei sistemi di capitalismo nei quali le imprese si trovano ad operare, avendo riguardo principalmente per il modello di capitalismo: i) latino, ii) renano, iii) anglosassone e iv) olandese;
- iii) proponendo, infine, una disamina del contributo apportato dai Codici di Autodisciplina nazionali in materia di *Corporate Governance*.

Tutto ciò nell'ottica di approfondire, negli ultimi due Capitoli se – e come – gli assetti di governo delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera possano aver impattato sulla definizione dell'assetto di *governance* della società incorporante, nel Caso Studio rappresentato dalla fusione transfrontaliera che diede origine ad FCA, nell'oramai lontano 2014.

II CAPITOLO

“ELEMENTI CARATTERIZZANTI L’ASSETTO DI CORPORATE GOVERNANCE”

SOMMARIO. 2.1. *Corporate governance* e possibili definizioni: “*one size does not fit all*”; 2.2. Concezione “ristretta” e “allargata” di *corporate governance*; 2.3. Sistemi di amministrazione e controllo alternativi; 2.4. Modelli di *corporate governance* diffusi *worldwide*; 2.4.1. Modello di capitalismo anglosassone: rilevanza del mercato dei capitali; 2.4.2. Modello di capitalismo renano: elevata cooperazione; 2.4.3. Modello di capitalismo latino: famiglia imprenditoriale al vertice; 2.4.4. Modello di capitalismo olandese: modello “ibrido”; 2.5. “Codici di Autodisciplina” in tema di *corporate governance*; 2.5.1. Principio del “*comply or explain*”.

2.1. *Corporate governance* e possibili definizioni: “*one size does not fit all*”

Il tema della “*corporate governance*” – oggetto di approfondimento del presente Capitolo – comprende al suo interno il vocabolo “*governance*” derivante dal latino “*gubernare*”, ossia “guidare” o “governare”, locuzione utilizzata sin dal Quattordicesimo secolo in Gran Bretagna per indicare “*saggezza e senso di responsabilità*” (Zattoni, 2015). L’espressione americana “*corporate governance*”, invece, è stata coniata in tempi relativamente più recenti – si ritiene che sia stata utilizzata per la prima volta nel 1960 (Eells, 1960) – per indicare il governo delle imprese, in particolare di quelle con azioni quotate nei mercati regolamentati (Becht, Bolton, Roell, 2003). Come riportato dalla Treccani, è espressione “*delle norme, delle procedure e degli strumenti che regolano i problemi di delega*”, problematiche sorte ogniquale volta si assista alla separazione della proprietà dal controllo con la conseguenza che i conferenti il capitale di rischio differiscono dai soggetti che gestiscono l’impresa. In tal senso, la *corporate governance* deve essere volta ad assicurare che il *top management* agisca nell’interesse degli azionisti o, più genericamente, di una vasta platea di *stakeholder*, a seconda che si adotti una concezione “ristretta” o “allargata” del termine (Giacomelli, 2012; Zattoni, 2015).

Come anticipato dal Titolo del Paragrafo, ad oggi non esiste un’unica definizione universalmente accettata del termine *corporate governance*, trattandosi di un concetto frutto di tradizioni giuridiche diverse e la cui definizione è in continuo mutamento con l’evolvere delle realtà economiche e sociali (Brogi, 2016). Non è sufficiente che l’assetto di governo sia

rispettoso – o “*compliant*”, utilizzando le parole di Brogi – della regolamentazione, essendo auspicabile che ciascun sistema di *corporate governance* sia definito rispettando le peculiarità dell’azienda ed il suo specifico contesto di riferimento. In altre parole, “*la corporate governance deve essere un abito su misura*” (Brogi, 2016), definita sulla base delle specificità delle singole realtà aziendali e destinata a mutare nel tempo, rispecchiando appieno il principio “*one size does not fit all, and does not fit forever*” (Brogi, 2016).

Una prima generica definizione di *corporate governance* descrive la stessa quale “[...] *sistema secondo il quale le società sono gestite e controllate*” (Cadbury Code, Codice di Autodisciplina inglese, 1992). Dello stesso tenore appare la definizione offerta da Brogi (2016), secondo la quale la *corporate governance* è intesa quale “[...] *insieme di norme, prassi e consuetudini operative che consentono alle persone giuridiche di prendere decisioni per il tramite delle persone [...] che ne fanno parte*”. Mantenendo l’attenzione a livello di organo amministrativo, la *corporate governance* è intesa quale insieme di regole e meccanismi “*che consentono [...] di determinare una specifica configurazione di soggetto economico*” (Favotto, Bozzolan, Parbonetti, 2012). È altresì considerata quale “*azione o modo in cui si governa un’organizzazione*” secondo l’Oxford Dictionary e, similmente, quale “*modo in cui una società è gestita dalle persone che ci lavorano al più alto livello*” (Cambridge Dictionary).

Focalizzando l’attenzione sul sistema delle relazioni instaurate tra soggetti, la *corporate governance* è considerata quale “*insieme delle relazioni tra i vari partecipanti [amministratore delegato, management, azionisti, dipendenti e così via] nel determinare la direzione e la performance aziendale*” (Monks, Minow, 1995). Secondo gli *standard setter* più recenti sul tema, la stessa “*coinvolge un insieme di relazioni fra i dirigenti di una società, il suo consiglio di amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti interessate*” (OECD, *Principles of Corporate Governance*, G20 version, 2015).

Non mancano, infine, i contributi di coloro che considerano la *corporate governance* non tanto quale attività gestoria quanto piuttosto quale attività volta al controllo sulla gestione; in questi termini, “*se il management riguarda la gestione dell’impresa, la governance consiste nel vedere che sia gestita adeguatamente*” (Tricker, 1984). Una versione maggiormente *social-friendly* del termine considera la stessa alla stregua di un “*sistema di checks and balances, sia interni che esterni alla società, che assicura che le imprese si assumano la propria responsabilità nei confronti di tutti i loro stakeholder*” (Solomon, 2007).

2.2. Concezione “ristretta” e “allargata” di *corporate governance*

Ad opera del docente universitario Zattoni, nel 2004 venne proposta una matrice a quattro quadranti nella quale è possibile collocare le diverse definizioni di *corporate governance* sulla base di due diverse dimensioni di analisi, rappresentate: i) dagli interessi considerati nel processo di governo economico e ii) dalle strutture e dai meccanismi di *corporate governance*.

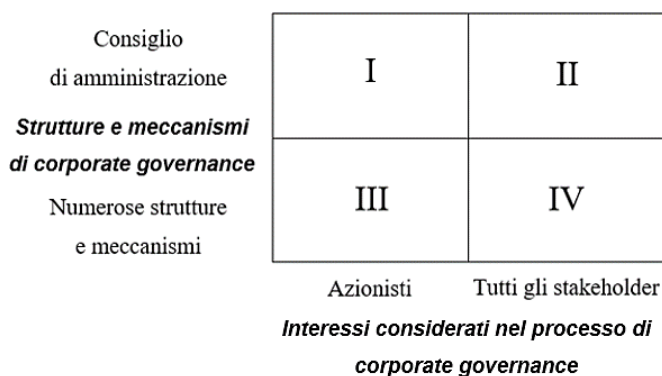


Figura 1. Possibili definizioni di *corporate governance*. Fonte: Zattoni, A., 2004. *Il governo economico delle imprese*, Milano, Egea editore; Zattoni A., 2015. *Corporate Governance*, Milano, Egea editore, pag. 37 (rielaborazione personale);

Per quanto concerne la prima dimensione, le definizioni di *corporate governance* possono differire tra loro per la numerosità e la varietà di tipologie di *stakeholder* considerati nel processo di gestione aziendale, distinguendo le concezioni di *corporate governance* che considerano rilevanti solo gli interessi degli azionisti, da quelle per le quali a rilevare sono gli interessi di tutti gli *stakeholder*, quali gli azionisti, i clienti, i fornitori e così via (Zattoni, 2015). Trattasi della dimensione rappresentata in orizzontale, sull’asse delle ascisse della matrice.

Per quanto riguarda la seconda dimensione, invece, è possibile enucleare diverse definizioni di *corporate governance* a seconda della numerosità e della varietà degli organi societari o dei meccanismi di governo cui assegnare la funzione di governo economico dell’impresa, distinguendo le concezioni che considerano il consiglio di amministrazione quale unico organo deputato alla gestione societaria, dalle definizioni per le quali rilevano anche altre strutture e meccanismi, tra le quali il collegio sindacale e le società di revisione (Zattoni, 2015). Trattasi della dimensione rappresentata in verticale, sull’asse delle ordinate della matrice. Dall’incrocio delle dimensioni appena esposte ne consegue la rappresentazione della matrice di cui alla *Figura 1*, suddivisa in quattro quadranti espressivi di altrettante definizioni di *corporate governance*.

Rientrano nel I quadrante tutti quegli studi sulla *corporate governance* che considerano “*rilevante e meritevole di tutela solo l’interesse degli azionisti*” (Zattoni, 2015) i cui interessi sono da tutelare nell’ambito del consiglio di amministrazione, considerato quale unico organo deputato al governo economico dell’impresa. Diversamente, gli *stakeholder* diversi dagli azionisti non sono coinvolti nel processo di *corporate governance* in quanto la loro relazione con l’impresa è governata in modo efficiente dai meccanismi di mercato (Tricker, 1984; Schleifer, Vishny, 1997; Monks, Minow, 2011). Secondo questa concezione i soggetti coinvolti nel processo di *corporate governance* sono: i) gli azionisti; ii) i consiglieri di amministrazione, titolari di doveri fiduciari verso gli azionisti e deputati al controllo sull’operato dei *manager*; iii) il *management* aziendale, incaricato della gestione quotidiana dell’impresa (Zattoni, 2015).

Nel II quadrante rientrano tutte quelle definizioni di *corporate governance* che considerano il consiglio di amministrazione quale unico organo volto alla tutela degli interessi non solo degli azionisti, ma di tutti gli *stakeholder* aziendali. L’interesse principale degli studiosi che adottano tale concezione è rivolto all’individuazione di “*meccanismi di governo che incentivino i consiglieri*” (Zattoni, 2015) alla tutela di una più vasta platea di *stakeholder* (Prentice, 1993; Cochran, Wartick, 1994; Zattoni, 2015).

Il III quadrante si caratterizza per il posizionamento di tutte quelle definizioni secondo cui il processo di *corporate governance* è il risultato di numerose variabili interne ed esterne alle imprese volte a tutelare esclusivamente l’interesse superiore degli azionisti (Zattoni, 2015). Il consiglio di amministrazione non è considerato quale unico organo rilevante deputato alla risoluzione dei contrasti tra azionisti e *management*: oltre che dai consiglieri non esecutivi, il comportamento del *management* può essere disciplinato dal mercato per il lavoro manageriale e dal diritto societario (Baysinger, Hoskisson, 1990; Hart, 1995; Shleifer, Vishny, 1997; Zattoni, 2015).

Infine, nel IV e ultimo quadrante si collocano quegli studi sulla *corporate governance* che concepiscono le imprese quali “*istituti economico-sociali*” (Zattoni, 2015) volti a perseguire l’interesse non solo degli azionisti, ma anche di altre categorie di *stakeholder* che si interfacciano con l’impresa. Nel far ciò, il consiglio di amministrazione ricopre certamente un ruolo importante, ma nel processo di governo economico sono coinvolti altri organi quali l’assemblea degli azionisti e il collegio sindacale (Blair, 1995; Kay, Silberston, 1995; Zattoni, 2015).

Dalle quattro differenti definizioni poc'anzi presentate è possibile estrapolare due principali concezioni del termine “*corporate governance*”, rispettivamente rappresentate da:

- Una concezione “ristretta”, corrispondente alla definizione di cui al I quadrante in alto a sinistra della matrice, secondo la quale il *management* aziendale è deputato alla gestione dell'impresa esclusivamente nell'interesse degli azionisti – in qualità di soggetti titolari del capitale di rischio – e per la quale il consiglio di amministrazione è “*l'unico organo preposto alla soluzione dei potenziali contrasti tra azionisti e manager*” (Zattoni, 2015). In altre parole, la concezione ristretta circoscrive la problematica delle modalità di governo delle imprese alla sola tematica della composizione, della struttura e del funzionamento del consiglio di amministrazione, adottando una visione eccessivamente limitata delle variabili interne ed esterne che impattano sui processi di governo delle imprese (Zattoni, 2015). Trattasi della concezione di *corporate governance* tipicamente diffusa nel sistema di capitalismo anglosassone, nell'ambito del quale l'azionista rappresenta l'unica categoria di *stakeholder* per la quale il *management* deve creare valore (Pratt, Zeckhauser, 1985; Charan, 1998; Conger, 2001; Zattoni, 2015).
- Una concezione “allargata”, corrispondente alla definizione di cui al IV quadrante in basso a destra della matrice, in base alla quale la *corporate governance* è da considerarsi in senso ampio quale “*insieme di regole, istituzioni, consuetudini e organi formali*” (Zattoni, 2015) deputati a contemperare gli interessi di una molteplicità di *stakeholder* interessati alle vicende dell'impresa e non solo, come nella concezione precedente, l'interesse degli azionisti. Inoltre, per la concezione allargata sono diversi i meccanismi interni ed esterni all'azienda che contribuiscono al processo di governo societario, tra i quali l'autorità di controllo sulla borsa e le società di revisione, oltre “*ai valori e alle consuetudini che caratterizzano la cultura nazionale*” (Albert, 1993; Charkham, 2005; Zattoni, 2015). L'analisi delle caratteristiche dei diversi modelli di *corporate governance* di cui al successivo Paragrafo 2.4. si baserà sulle assunzioni proprie della concezione allargata, ampliando l'analisi a numerose variabili che esulano dalla mera struttura del consiglio di amministrazione. Più nel dettaglio, in una prospettiva allargata sono decisioni di *corporate governance*:
- La definizione dell'assetto giuridico alla base del funzionamento dell'impresa: scelta della forma giuridica, definizione delle regole statutarie, stipula di patti parasociali;

- Le modalità di partecipazione al governo economico dell'impresa: la composizione, il funzionamento e il processo decisionale in assemblea e in consiglio di amministrazione;
- Gli strumenti per la suddivisione del potere e delle responsabilità fra il *top management*: la separazione di ruoli tra consiglieri esecutivi e non esecutivi, la possibilità di delega ai consiglieri esecutivi e il dovere di controllo sull'operato del *management*;
- La previsione dei controlli interni ed esterni all'impresa: la composizione e il funzionamento del collegio sindacale (ove presente), la predisposizione dei processi di *internal auditing*, l'incarico alla società di revisione;
- La previsione di un sistema di incentivi commisurati ai risultati: la predisposizione di un sistema di incentivazione del *top management* e dei dipendenti, quale la definizione di piani di incentivazione azionaria.

2.3. Sistemi di amministrazione e controllo alternativi

Prima della riforma del diritto societario di cui al D.lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 il Codice civile prescriveva – nella sua formulazione originaria del 1942 – un unico sistema di amministrazione e controllo per le società di capitali rappresentato dal sistema tradizionale, basato sulla “*tradizionale tripartizione*” (Mirone, 2017) degli organi societari fra: i) l'assemblea dei soci, quale organo rappresentativo degli azionisti, ii) il consiglio di amministrazione, deputato alla gestione d'impresa e iii) il collegio sindacale, incaricato del controllo sull'attività dell'organo amministrativo.

La riforma del 2003 ha introdotto, per le società azionarie italiane, la possibilità di adottare due diversi sistemi di amministrazione e controllo rappresentati dal sistema dualistico (di cui agli artt. 2409 *octies* ss. c.c.) e dal sistema monistico (di cui all'art. 2409 *sexiesdecies* c.c.), in luogo dell'oramai consolidato sistema tradizionale. Le società per azioni italiane, dunque, hanno a disposizione tre diversi sistemi di amministrazione e controllo fra loro alternativi tra cui optare nella definizione del proprio assetto organizzativo dato l'obiettivo del legislatore di favorire, da un lato, gli investimenti in Italia da parte delle imprese straniere e, dall'altro lato, una “*sufficiente varietà di modelli organizzativi, atti a soddisfare le più differenti esigenze*” alle società per azioni operanti nel territorio italiano (Mirone, 2017). Come espressamente previsto al secondo comma dell'art. 2380 c.c., per l'amministrazione e il controllo della società “*lo statuto può adottare [...] il sistema di cui all'art. 2409 octies [sistema dualistico], oppure quello di cui all'art. 2409 sexiesdecies [sistema monistico]*”. L'adozione di uno fra i due sistemi

alternativi richiede una apposita scelta statutaria, che può essere compiuta in occasione della costituzione della società o in sede di successiva modifica dello statuto (Mirone, 2017).

Il sistema dualistico di amministrazione e controllo – di derivazione tedesca – prevede la presenza: i) di un consiglio di gestione, con caratteristiche e competenze del tutto simili a quelle del consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale e ii) di un consiglio di sorveglianza. Diversamente dal sistema tradizionale, con il sistema dualistico l'assemblea dei soci non provvede alla nomina dei consiglieri di gestione bensì alla nomina dei consiglieri di sorveglianza, cui spetta: i) il controllo di legalità sulla gestione, tipicamente assegnato al collegio sindacale ma anche ii) una funzione generale di indirizzo, esercitata attraverso la nomina, l'eventuale revoca e la determinazione del compenso degli amministratori, oltre all'approvazione annuale del bilancio. Come riportato da Garilli (2015), il consiglio di sorveglianza *“è intestatario di competenze eterogenee [...] ascrivibili alternativamente all'assemblea, all'organo gestorio e a quello di vigilanza, tali da investirlo di un'innovativa e poliedrica funzione di controllo/indirizzo”*. Per tutti questi motivi, il consiglio di sorveglianza è considerato *“un organo intermedio fra l'assemblea dei soci e l'organo di amministrazione”* (Mirone, 2017), essendo dotato delle principali competenze attribuite tanto all'assemblea ordinaria, quanto al collegio sindacale (Abbadessa, 2009; Garilli, 2013; Mirone, 2017). Dopo oltre un decennio dalla possibilità di adozione del sistema dualistico in Italia, la stessa Garilli (2012) ha sostenuto come lo stesso abbia rappresentato un chiaro insuccesso applicativo nel sistema economico italiano, dovuto al ritorno al sistema tradizionale da parte di alcuni istituti di credito che, in precedenza, avevano adottato il sistema dualistico.

Il sistema monistico di amministrazione e controllo – di derivazione anglosassone – si caratterizza per la particolare dislocazione dell'organo di controllo nella struttura organizzativa, posto che il comitato per il controllo sulla gestione è collocato all'interno dello stesso consiglio di amministrazione – in sostituzione del collegio sindacale – ed è dotato di competenze del tutto assimilabili a quelle di quest'ultimo (Mirone, 2017). Tale sistema si caratterizza per il pieno coinvolgimento nelle decisioni gestionali dei soggetti deputati alla funzione di controllo, sebbene ciò comporti un minor grado di indipendenza degli stessi: ne deriva una struttura organizzativa più semplificata rispetto al sistema tradizionale, da cui la denominazione di sistema *“monistico”*. Come sintetizzato da Regoli (2010), *“minore indipendenza controbilanciata da una maggiore responsabilizzazione”*, posto che i componenti del comitato di controllo sono a tutti gli effetti amministratori equiparati ai consiglieri esecutivi.

2.4. Modelli di *corporate governance* diffusi worldwide

Nella definizione del proprio assetto di governo ciascuna società è sottoposta all'influenza di alcune variabili, tra le quali: i) le caratteristiche del sistema di capitalismo in cui l'impresa opera, ii) le prescrizioni normative in tema di governo societario, iii) i principi di *best practice* offerti dai “codici di autodisciplina” nazionali nonché, infine, iv) le caratteristiche intrinseche all'azienda stessa. L'interesse da parte degli studiosi nei confronti dei modelli di capitalismo ed, in particolare, delle caratteristiche che possono influenzare il governo delle imprese iniziò a diffondersi solamente a partire dagli anni Novanta del secolo scorso (Airoldi, 1993). Un primo vero e proprio interesse ai temi di *corporate governance* fu manifestato nel 1992, anno nel quale venne promulgato il primo Codice di Autodisciplina, cosiddetto *Cadbury Code*, contenente le raccomandazioni in tema di *governance* societaria.

Le ricerche empiriche poste in essere dagli accademici hanno evidenziato come ogni sistema-paese si caratterizzi per un sistema di *corporate governance* del tutto peculiare rispetto a quello diffuso in altre realtà nazionali – come specificato da Shleifer e Vishny (1997), “*i meccanismi di corporate governance variano fortemente da paese a paese*” – a causa del forte impatto esercitato dalla normativa, dalle istituzioni e dalle norme sociali sulle caratteristiche dei meccanismi di governo (Zattoni, 2015). Esistono, dunque, molteplici modelli di capitalismo definiti per le principali economie industrializzate (Belloc, 2017). I tre principali modelli di capitalismo diffusi a livello mondiale e distinti tra loro sulla base del differente assetto proprietario che li contraddistingue (Favotto, Bozzolan, Parbonetti, 2012) corrispondono al:

- i) Modello di capitalismo anglosassone, con assetto proprietario “polverizzato”;
- ii) Modello di capitalismo renano, con una coalizione di azionisti di controllo;
- iii) Modello di capitalismo latino, con assetto proprietario “concentrato”.

Per ciascuno dei precedenti sistemi di capitalismo verrà data evidenza: i) alla struttura azionaria delle società operanti nel paese; ii) all'intensità dei rapporti contrattuali tra le imprese; iii) alla struttura e alla composizione del consiglio di amministrazione e, infine, iv) al ruolo assolto dal mercato dei capitali. Solamente nel Terzo e Quarto Capitolo del presente Lavoro si analizzerà se le società partecipanti alla fusione di cui al Caso Studio siano in linea con le caratteristiche dei rispettivi modelli di capitalismo, in particolare con il sistema i) “*latino*” per Fiat Spa, ii) “*anglosassone*” per Chrysler Group ed, infine, iii) “*olandese*” per Fiat Investments N.V. e Fiat Chrysler Automobiles (FCA).

2.4.1. Modello di capitalismo anglosassone: rilevanza del mercato dei capitali

Il modello di capitalismo anglosassone è tipico delle grandi imprese operanti in Gran Bretagna e negli Stati Uniti ed è ribattezzato quale capitalismo *market oriented* (o *outsider system*) per la rilevanza indiscussa assunta dal mercato dei capitali, quale “[meccanismo] *in grado di disciplinare il management e favorire la creazione di valore per gli azionisti*” (Zattoni, 2015).

La struttura azionaria. La struttura azionaria delle grandi imprese anglosassoni la si distingue – tipicamente – da quelle operanti nell’Europa continentale per la presenza di una infinità di piccoli azionisti, rendendo l’assetto proprietario altamente frammentato, tanto che si è soliti definire le società ad azionariato diffuso come società “*a proprietà polverizzata o dispersa*” (Zattoni, 2015). L’elevata numerosità di azionisti comporta, poi, l’assenza di un azionista di controllo ed il conseguente fenomeno della separazione tra la proprietà – del capitale – e il controllo dell’impresa. Proprio in virtù degli investimenti molto contenuti effettuati dai singoli azionisti privati nel capitale di diverse imprese (ponendo in essere la c.d. “*diversificazione di portafoglio*”), costoro non sono in grado di imporre la propria volontà in assemblea ordinaria, non disponendo di un quantitativo sufficiente di diritti di voto (Zattoni, 2015).

Nell’assetto proprietario delle grandi *corporation* inglesi e statunitensi non è raro riscontrare, poi, la presenza di investitori istituzionali nella figura dei fondi comuni di investimento e fondi pensione, per i quali si è registrato un incremento di oltre dieci punti percentuali tra il 1990 e il 2000 nelle quote partecipative possedute complessivamente dagli stessi, passando da un 31,3% ad un 41,7% all’inizio del XXI secolo (Kaen, 2003; Zattoni, 2015). La sempre maggiore presenza e il via via maggior coinvolgimento degli investitori istituzionali trae le sue origini all’inizio degli anni Novanta, periodo nel quale venne perseguita una strategia c.d. “*voice*” da parte degli stessi al fine di influenzare il comportamento del *top management* “*in vista della massimizzazione del valore azionario*” (Zattoni, 2015).

I rapporti contrattuali tra le imprese. La presenza e l’intensità delle relazioni contrattuali fra le grandi *corporation* americane è sintetizzabile nel concetto di “*integrazione verticale*”: come espresso da Zattoni (2015), il modello americano si è tradizionalmente caratterizzato per la diffusione di gruppi societari composti da imprese operanti lungo più fasi della stessa filiera produttiva, intrattenendo al contempo relazioni contrattuali di breve periodo con i fornitori.

La composizione del consiglio di amministrazione. Come anticipato, la presenza di una struttura proprietaria altamente frammentata ha come diretta conseguenza l'assenza di un'azionista di maggioranza in grado di influenzare in maniera determinante le decisioni di nomina e revoca dei consiglieri di amministrazione, sebbene dagli anni Novanta sia incrementato il peso assunto dagli investitori istituzionali. Solamente in seguito alla emanazione dei codici di autodisciplina in tema di *corporate governance* e grazie al ruolo attivo esercitato dagli investitori istituzionali, nell'ultimo decennio si è assistito ad un cambiamento radicale nelle buone prassi dei consigli di amministrazione statunitensi (Zattoni, 2015), attraverso: i) l'incremento del numero dei consiglieri esterni e indipendenti; ii) la riduzione delle dimensioni del consiglio di amministrazione; iii) la nomina di un consigliere-coordinatore dei consiglieri esterni (c.d. "*lead independent director*"); iv) l'organizzazione di sessioni periodiche per i soli consiglieri esterni (c.d. "*executive sessions*") ed, infine, v) la previsione di piani di incentivazione azionaria per il *top management* aziendale.

Il ruolo del mercato dei capitali. Alla luce dell'importanza assunta dal mercato azionario nel capitalismo anglosassone, lo stesso Governo statunitense ha provveduto ad istituire nel 1934 l'ente federale SEC, acronimo di *Securities and Exchange Commission* – analogo all'italiana Consob – con l'obiettivo dichiarato di vigilare sul funzionamento del mercato regolamentato (Ciciretti, Trenta, 2006). Come riportato da Zattoni (2015), il comportamento delle società quotate e degli operatori che in esso vi operano "*è minuziosamente regolamentato e monitorato dall'organo di vigilanza*" al fine di garantire un adeguato livello di protezione legale agli azionisti che ad esso si affidano e facilitando la diffusione delle azioni presso i risparmiatori privati, il tutto ad incremento: i) del numero di imprese quotate e, di conseguenza, ii) del valore complessivo della capitalizzazione del mercato. Sul punto, il mercato azionario statunitense si contraddistingue per l'elevato grado di liquidità – e, in particolare, per l'ammontare del capitale flottante – oltre che per l'orientamento speculativo di breve termine degli investitori privati¹⁶.

¹⁶ Secondo la definizione riportata da Borsa Italiana, con il termine "*capitale flottante*" ci si riferisce alla porzione di "*capitale sociale effettivamente in circolazione sul mercato azionario*", non rappresentativo di partecipazioni di controllo né di partecipazioni destinate ad essere mantenute nel medio-lungo termine. Uno studio realizzato da Wenger e Kaserer nel 1998, ripreso da Van den Berghel nel 2002 e da Zattoni nel 2015 offre evidenza empirica di quanto affermato in tema di capitale flottante per le grandi imprese britanniche e statunitensi. Dalle ricerche summenzionate emerge come quasi l'80% delle azioni quotate a Wall Street sia stata oggetto di scambio nel 1998, in incremento rispetto al 46% del 1990 e sensibilmente superiore rispetto al flottante registrato nel 1960, pari a poco più del 12% del capitale complessivamente quotato. La rilevanza del capitale flottante nel mercato regolamentato anglosassone la si riscontra anche dal confronto con il capitale flottante delle borse valori tedesche e giapponesi, attestatosi al di sotto del 50% per "*l'attitudine degli azionisti [di questi ultimi due sistemi economici] a detenere le azioni per un lungo periodo di tempo*" (Zattoni, 2015);

2.4.2. Modello di capitalismo renano: elevata cooperazione

Il modello di capitalismo renano è diffuso in Germania e in Giappone, due paesi geograficamente agli antipodi ma accomunati da caratteristiche simili in tema di *corporate governance*. È definito *network oriented* (o *insider system*) per la rilevanza assunta:

- i) dalla diffusione delle relazioni tra le imprese industriali e finanziarie localizzate in questi due contesti economici;
- ii) dalla coalizione di azionisti di controllo all'interno dell'organo amministrativo (a differenza di quanto riscontrato nel successivo modello di capitalismo latino, caratterizzato dalla presenza di un unico azionista di controllo) (Zattoni, 2015).

La struttura azionaria. Rispetto al capitalismo anglosassone, le imprese tedesche e giapponesi presentano un maggior grado di concentrazione azionaria rispetto alla frammentazione proprietaria tipica delle imprese anglosassoni, dovuta alla presenza di una coalizione di azionisti di controllo titolari di una quota considerevole del capitale sociale d'impresa (Zattoni, 2015).

Per quanto riguarda il grado di concentrazione azionaria, secondo una ricerca empirica realizzata da Barca e Becht (2001) e riportata nel manuale “*Corporate Governance*” di Zattoni (2015), vi sono notevoli evidenze sulle differenti quote partecipative detenute dal primo, secondo e terzo azionista nelle imprese non finanziarie quotate, considerate nella ricerca. In Italia, Austria, Belgio e Germania il primo azionista detiene più del 50% dei diritti di voto; in Gran Bretagna si attesta quasi al 10%, limitandosi ad un 5% nelle imprese statunitensi. La situazione cambia considerevolmente considerando la quota detenuta dal secondo e dal terzo azionista della società: nei paesi continentali, la quota da questi detenuta è sensibilmente inferiore a quella posseduta dal primo azionista, in Gran Bretagna si attesta a valori simili a quelli detenuti dal primo azionista, mentre negli Stati Uniti gli stessi detengono quote molto contenute, inferiori al 5% dei diritti di voto. La presenza di una coalizione di azionisti di controllo determina la possibilità per gli stessi di influenzare in maniera determinante le decisioni assembleari, in modo tale da contenere al minimo il fenomeno della separazione tra la proprietà e il controllo, caratterizzante le imprese anglosassoni.

Per quanto concerne, invece, l'identità della coalizione di azionisti di controllo lo stesso Zattoni (2015) riporta le evidenze di una ricerca empirica operata da Kaen (2003), secondo il quale i principali azionisti delle imprese tedesche e giapponesi sono rappresentati da altre imprese

industriali, essendo molto contenuta la presenza di investitori privati e istituzionali rispetto a quanto registrato in Gran Bretagna e negli Stati Uniti. Oltre ai grandi *player* industriali, nell'assetto proprietario delle grandi imprese tedesche e giapponesi non è così raro riscontrare la presenza di istituti di credito in grado di esercitare il potere di governo non solo in virtù del quantitativo di azioni dagli stessi posseduto, ma anche sulla base della delega del diritto di voto concessa agli stessi dai piccoli azionisti, come evidenziato da Zattoni (2015). Come esplicitato dallo stesso, “*le maggiori banche [...] forniscono risorse finanziarie sottoforma di capitale di debito [attraverso finanziamenti] e di capitale di rischio [attraverso l’acquisto di partecipazioni nel capitale delle imprese]*”, realizzando il c.d. “*main bank system*”. In Germania, con il termine “*big three*” ci si riferisce alle tre maggiori banche tedesche – *Deutsche Bank*, *Dresdner Bank* e *Commerzbank* – titolari di quote azionarie nelle grandi imprese e, al contempo, finanziatrici delle stesse (Zattoni, 2015).

I rapporti contrattuali tra le imprese. In Germania e in Giappone le imprese industriali tendono a instaurare una fitta rete di rapporti di natura contrattuale e partecipativa tra le stesse, al fine di garantire un’adeguata cooperazione tra le imprese operanti nello stesso settore, diversamente da quanto riscontrato nei paesi anglosassoni (Zattoni, 2015). In Giappone, poi, sono diffuse due principali tipologie di gruppi di impresa: i) il gruppo “conglomerato” (c.d. *keiretsu*), nell’ambito del quale opera “*un vasto numero di imprese che ruotano attorno a una banca*” (Zattoni, 2015), distinto dal ii) gruppo “verticalmente integrato”, caratterizzato da imprese poste lungo le diverse fasi della filiera produttiva, sottoposte all’influenza dalla medesima società capogruppo.

La composizione del consiglio di amministrazione. L’ordinamento giuridico tedesco prevede, per le società per azioni (AG) e le società a responsabilità limitata (GmbH), l’adesione al sistema di amministrazione e controllo “dualistico”, attraverso la costituzione di due diversi organi:

- un consiglio di sorveglianza (*Vorstand*), i cui membri sono nominati dall’assemblea degli azionisti e a cui è affidato il potere di controllo sulla gestione, la nomina e la revoca dei membri del consiglio di gestione e la determinazione dei loro compensi. Nelle imprese con più di 500 dipendenti, i lavoratori hanno diritto di nominare un terzo dei membri del consiglio di sorveglianza quali propri rappresentanti, soglia innalzata al 50% dei membri se l’organico consta di più di 2000 dipendenti;
- un consiglio di gestione (*Aufsichtsrat*) quale organo deputato alla gestione d’impresa.

Come detto, è evidente la rilevanza attribuita dalla normativa alla categoria di *stakeholder* rappresentata dai lavoratori, i quali possono contribuire attivamente alla nomina dei propri rappresentanti all'interno del consiglio di sorveglianza¹⁷. Diversamente, l'ordinamento giuridico giapponese non prevede espressamente l'obbligo per i lavoratori di nominare i propri rappresentanti nell'organo amministrativo (Zattoni, 2015) sebbene – nella prassi – vi siano evidenze di come gli amministratori delle società giapponesi gestiscano l'attività d'impresa nel primario interesse di tale categoria di *stakeholder*. Sono emblematiche di questa affermazione le ricerche empiriche effettuate da Milgrom e Roberts (1992), Hopt (1998) e da Sakuma (2001) su una platea di imprese giapponesi selezionate: dai questionari somministrati in una prima indagine ai dirigenti di medio livello emerge come gli stessi operino principalmente in favore dei dipendenti, seguiti dai dirigenti e, solo al terzo posto, dagli azionisti. Le medesime evidenze si sono avute dalla somministrazione di un secondo questionario, in questo caso agli amministratori e ai presidenti, affermando anch'essi di essere predisposti a privilegiare gli interessi dei dipendenti, seguiti da quelli degli azionisti, quale risultato “[della] *cultura e [delle] consuetudini [che] spingono i top manager [...] a conciliare le aspettative degli azionisti con quelle dei dipendenti*” (Zattoni, 2015).

Il ruolo del mercato dei capitali. Nel modello di capitalismo renano il mercato regolamentato azionario assume un ruolo molto più contenuto, testimoniato dal ridotto numero di società quotate e dalla ridotta capitalizzazione di borsa rispetto a quanto visto nel capitalismo anglosassone, “*essendo cruciale il ruolo svolto dall'autofinanziamento aziendale*” (Zattoni, 2015). Come riportato da Wenger e Kaserer (1998) e da Van den Berghe (2002), il flottante delle grandi imprese tedesche e giapponesi si attesta sotto la soglia del 50% del capitale complessivo, data “*l'attitudine degli azionisti a detenere le azioni per un lungo periodo di tempo*”, contro un oltre 70% delle azioni scambiate nei paesi anglosassoni.

¹⁷ Volendo anticipare quanto meglio si dirà nel proseguo in tema di fusione societaria tra FCA e il Gruppo PSA, secondo indiscrezioni ufficiali pervenute già a fine 2019 “*al perfezionamento dell'operazione il Consiglio [della società risultante dalla fusione] includerà due membri in rappresentanza dei lavoratori di FCA e Gruppo PSA*” (Biondi, 2019). Fin dal dicembre 2019 è stata resa nota la nazionalità olandese della futura società risultante dalla fusione, oltre alla presenza di rappresentanti dei lavoratori nel Consiglio della società stessa, mutuando tale aspetto tipico della *corporate governance* tedesca in una società olandese. Recentemente, lo scorso 29 settembre 2020 è stata annunciata la composizione dell'organo amministrativo di Stellantis, società olandese risultante dalla fusione alla cui trattazione verrà dedicato il quarto e ultimo Capitolo della presente Tesi;

2.4.3. Modello di capitalismo latino: famiglia imprenditoriale al vertice

Il modello di capitalismo latino lo si riscontra nei paesi dell'Europa occidentale tra i quali l'Italia, la Francia, la Spagna, il Belgio, il Portogallo e la Grecia e lo stesso presenta forti similitudini con il sistema capitalistico tedesco-giapponese, motivo per il quale è considerato – in letteratura – una variante del modello *network-oriented* (Moerland, 1995; De Jong, 1997). Tra le caratteristiche distintive del capitalismo latino si annovera: i) la presenza di un azionista di controllo nell'assetto proprietario, ii) un *network* di partecipazioni incrociate tra i gruppi industriali, iii) un consiglio di amministrazione quale espressione dell'azionista di controllo ed, infine, iv) la scarsa rilevanza del mercato dei capitali.

La struttura azionaria. Diversamente dal capitalismo anglosassone, la struttura azionaria delle grandi imprese del capitalismo latino è concentrata nelle mani di pochi azionisti rilevanti. L'azionista di maggioranza è rappresentato da famiglie imprenditoriali in grado di controllare direttamente o indirettamente le grandi imprese, attraverso società controllate o *holding* finanziarie¹⁸, potendo ampliare il proprio potere attraverso i cosiddetti “*Control Enhancing Mechanisms*” (CEMs), quali strumenti giuridici in grado di incrementare “*il potere di influenza dell'azionista di controllo, a parità di capitale investito*” (Zattoni, 2015): rientrano in questa categoria le azioni a voto multiplo, i gruppi “piramidali” (attraverso lo sfruttamento della leva azionaria¹⁹) e i patti di sindacato. Attraverso la propria quota partecipativa ed, eventualmente, al ricorso a tali meccanismi l'azionista di maggioranza è in grado di garantirsi una solida posizione di controllo e di influenza in sede assembleare, potendo influenzare – tra le altre – le decisioni sulla nomina dei consiglieri di amministrazione. La separazione tra proprietà e controllo è meno evidente, rispetto al modello di capitalismo anglosassone (Zattoni, 2015).

¹⁸ Per evidenziare l'importanza e la diffusione della famiglia imprenditoriale al vertice delle grandi aziende italiane, la stessa rivista Forbes Italia ha provveduto, nel 2018, a stilare un elenco con “*Le 100 famiglie imprenditoriali italiane*”; tra le prime dieci posizioni, in ordine alfabetico, si collocano: la famiglia Agnelli, Amadori, Antinori, Angelini, Armani, Astaldi, Bagnoli, Balocco, Barilla e Bauli. Volendo anticipare un aspetto relativo al Caso Studio di cui agli ultimi due Capitoli, la famiglia Agnelli tramite la Giovanni Agnelli B.V. detiene e controlla direttamente il 52,99% delle partecipazioni nella *holding* finanziaria Exor N.V., che a sua volta detiene il 44,42% dei diritti di voto in FCA, controllando indirettamente quest'ultima (dati partecipativi aggiornati al 31 luglio 2020, disponibili su exor.com);

¹⁹ Con il termine “leva azionaria” si fa riferimento alla possibilità, per la società capogruppo, “*di controllare altre aziende mediante rapporti partecipativi a cascata in una struttura di gruppo complessa, con un esborso di capitale limitato*” (Saccon, 2018); in altre parole, lo sfruttamento della leva azionaria permette all'azionista di maggioranza di sottoporre alla propria influenza un elevato numero di attività economiche, con un esborso di capitale contenuto, in una struttura di gruppo piramidale;

I rapporti contrattuali tra le imprese. Come visto nel modello renano, anche nel capitalismo latino le grandi imprese operano tipicamente all'interno di un gruppo industriale ed è possibile riscontrare legami partecipativi tra i gruppi stessi, resi possibili dalle partecipazioni azionarie incrociate (Zattoni, 2015). Queste ultime danno luogo al fenomeno degli *interlocking directorships*, inteso quale “*condivisione dei consiglieri di amministrazione tra due o più società*”, in forza di partecipazioni reciproche tra società (Zattoni, 2015).

La composizione del consiglio di amministrazione. Nel sistema di capitalismo latino, la nomina dei consiglieri di amministrazione è fortemente influenzata dall'azionista di controllo, grazie all'elevato numero di azioni dallo stesso possedute e all'utilizzo dei diversi CEMs disponibili: per queste ragioni, “[la composizione dell'] *organo di governo tende a diventare espressione dell'azionista di controllo*” (Zattoni, 2015), con il conseguente rischio che gli amministratori in carica assecondino gli interessi dell'azionista di maggioranza. Come raccomandato dai codici di autodisciplina in tema di *corporate governance* dei principali paesi latini – trattasi del rapporto Vienot in Francia, del Codice di Buon Governo in Spagna e del codice di autodisciplina italiano – all'interno del consiglio di amministrazione è consigliata: i) la separazione del ruolo di Presidente del CdA da quello di Amministratore Delegato e ii) l'incremento del numero di consiglieri non esecutivi e indipendenti.

Il ruolo del mercato dei capitali. Il mercato regolamentato assume un ruolo e una dimensione sensibilmente inferiore rispetto al mercato azionario anglosassone. Nei paesi dell'Europa occidentale le grandi imprese tendono tutt'ora a prediligere l'autofinanziamento e il ricorso al capitale “di debito” come principali mezzi di finanziamento per l'attività d'impresa, instaurando relazioni contrattuali “*collaborative e di lungo periodo*” (Zattoni, 2015) con gli istituti di credito, tanto che solo un numero limitato di società ricorre all'emissione di titoli quotati alla borsa valori.

2.4.4. Modello di capitalismo olandese: modello “ibrido”

Il modello di *corporate governance* olandese non rientra fra i tre principali sistemi di capitalismo di cui si è data evidenza in precedenza, ma si ritiene opportuno proporre una breve ma esaustiva trattazione dello stesso per delineare il contesto normativo in cui sono localizzate le società di cui al Caso Studio dei capitoli successivi, in particolare Fiat Investments N.V. quale società incorporante e Fiat Chrysler Automobiles (FCA), entrambe di diritto olandese.

Come riportato nella pubblicazione *International comparative Legal Guide to Corporate Governance* (2018), il diritto commerciale olandese dispone che i membri del consiglio di amministrazione debbano agire nel miglior interesse della società e degli *stakeholder* nel loro complesso – “including its business and its stakeholders as a whole” – adottando in tal modo i principi alla base della concezione “allargata” di *corporate governance*.

Il diritto societario olandese trova collocazione primariamente all’interno del Libro 2 del *Dutch Civil Code* (DCC, Codice Civile olandese) nell’ambito del quale sono disciplinate due tipologie di società di capitali, le *Besloten Vennootschap* (B.V.) e le *Naamloze Vennootschap* (N.V.). Per queste due tipologie societarie, il codice civile olandese disciplina: i) gli azionisti, ii) il capitale sociale minimo, iii) l’assemblea dei soci, iv) il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza e v) il c.d. *large-company regime* (Kaarls, Poppema, 2018). Le c.d. *Besloten Vennootschap* olandesi sono paragonabili alle società a responsabilità limitata italiane. Come riportato su *fiscoolanda.eu*, a partire dal 2012 attraverso l’istituzione della Flex-BV è possibile costituire una B.V. semplificata in assenza di un capitale sociale minimo, eliminando la soglia di Euro 18.000 prevista prima della riforma denominata Flex BV Act (Bartolacelli, 2014). La società per azioni italiana è, invece, assimilabile alla c.d. *Naamloze Vennootschap* olandese, il cui capitale sociale minimo è fissato in Euro 45.000 (a fronte di Euro 50.000 per la costituzione di una Spa italiana, ex art. 2327 c.c.).

La normativa olandese ammette la possibilità di adottare il sistema monistico (*one-tier system*) o, in alternativa, il sistema dualistico (*two-tier system*) di amministrazione e controllo²⁰. Inoltre, alla società è richiesta l’istituzione di un consiglio di sorveglianza o la nomina di consiglieri non esecutivi se la stessa presenta una dichiarazione di idoneità alla denominazione di “*large company*” secondo quanto previsto dal Dutch Civil Code per tre anni consecutivi se: i) il capitale sociale e le riserve ammontano almeno ad Euro 16 Milioni, ii) se la società ha istituito un comitato interno dei lavoratori e iii) se la società e le sue partecipate normalmente impiegano più di cento dipendenti nei Paesi Bassi (Kaarls, Poppema, 2018)²¹. L’Olanda è la patria delle sedi legali delle multinazionali estere, tanto che la stessa può vantare un modello di *corporate*

²⁰ “Dutch law allows for a one-tier board governance structure, or a two-tier board governance structure” (Kaarls, Poppema, 2018);

²¹ “The company is required to install a supervisory board, or appoint non-executive directors, if the company files a statement that it qualifies as “Large” according to the DCC for three consecutive years” (Kaarls, Poppema, 2018).

governance “ibrido”. Secondo il rapporto “*Doing Business 2019*” della Banca Mondiale i Paesi Bassi si attestano al 36° posto (su quasi 200 paesi) per la facilità di apertura e gestione di un’impresa; l’attrattività olandese è ancora più evidente se si considera che nel *Global Competitiveness Report 2018* del *World Economic Forum* la stessa è stata classificata come sesta economia mondiale a livello di competitività, tanto che gli stessi Galullo e Mincuzzi (2018) la definiscono quale “*calamita di società provenienti da tutto il mondo*”.

A differenza dei precedenti tre modelli di capitalismo diffusi *worldwide*, in letteratura non è emerso un sistema capitalistico *ad hoc* per l’Olanda, motivo per il quale non è possibile effettuare le osservazioni di cui ai precedenti paragrafi in tema di struttura azionaria “concentrata” o “frammentata”, e lo stesso dicasi per la rilevanza – o meno – del mercato dei capitali olandese. Tali mancanze sono compensate dalla disponibilità di un “codice di autodisciplina” olandese (c.d. *Dutch Corporate Governance Code*), grazie al quale si provvederà – negli ultimi due Capitoli – a verificare se Fiat Investments N.V. – in qualità di società incorporante – e Fiat Chrysler Automobiles (FCA), entrambe olandesi, abbiano rispettato le prescrizioni contenute in tale documento nella definizione del proprio assetto di *governance*²².

2.5. Codici di autodisciplina in tema di *corporate governance*

All’inizio degli anni Novanta del secolo scorso, in seguito al fallimento di alcune importanti *public company* inglesi – e alla scoperta di gravi reati societari imputabili al *management* delle stesse – prese avvio un intenso dibattito sulle modalità di gestione delle imprese cui ebbe seguito il fenomeno di codificazione delle *best practice* nell’ambito dei cosiddetti “Codici di Autodisciplina” in tema di *corporate governance* (Zattoni, 2015). Più esplicitamente, l’obiettivo di tali codici è proprio quello di “*elaborare, aggiornare e diffondere le migliori pratiche di governo societario*”, meglio conosciute come *best practice*, “*destinate ad essere recepite dalle singole società mediante la conformazione dei propri statuti e regolamenti interni*” (Mirone, 2017).

²² La prima versione del codice di autodisciplina olandese per le società quotate entrò in vigore nel 2004 e fu successivamente aggiornato nel 2016, ponendo maggiore attenzione a tematiche quali: i) la creazione di valore di lungo periodo da parte del *management*, ii) la diffusione della cultura riposta alla *corporate governance*, iii) maggiore attenzione all’attività di *risk management* e iv) le modalità applicative delle *best practice* in caso di società che adotta il sistema monistico (Raaijmakers, Rutten, 2019);

Il primo e più importante rapporto in materia di *corporate governance* è rappresentato dall'inglese “*Report of the Committee of Financial Aspects of Corporate Governance*”, meglio conosciuto come Rapporto Cadbury, risalente al 1992. Come affermato dall'Autore Reboa (2017), il Rapporto Cadbury è da considerarsi “*la Magna Cartha della Corporate Governance e dell'autoregolamentazione societaria*”. La Gran Bretagna non solo costituisce il paese d'origine dei codici di autodisciplina, ma rappresenta altresì il paese più attivo nella elaborazione degli stessi tanto che nel 1995 venne elaborato il rapporto Greenbury e, nel successivo 1998, il rapporto Hampel²³ nel quale vennero combinati i contributi dei due rapporti precedenti in un unico codice delle *best practice* (Zattoni, 2015). In quegli stessi anni vennero formulati ulteriori “codici di autodisciplina”²⁴, accomunati dal fatto secondo cui i rispettivi contenuti configurano solamente delle raccomandazioni, ritenute non obbligatorie per gli operatori aziendali deputati alla definizione degli assetti di governo societario, ma la cui osservanza è fortemente consigliata.

In un contesto caratterizzato da un sempre maggior perseguimento degli interessi personali da parte del *top management* aziendale, l'obiettivo principale dei codici di autodisciplina fu quello di prevedere appositi strumenti volti a limitare l'abuso del potere esercitato dai *manager* ai danni degli azionisti non coinvolti direttamente nell'attività di gestione. Sebbene ciascun codice presenti le proprie peculiarità, è stato possibile individuare un nucleo di raccomandazioni comuni e condivise (Zattoni, Cuomo, 2008), volte a garantire:

- La presenza di consiglieri esterni all'interno del consiglio di amministrazione;
- La costituzione di comitati di controllo, al cui interno sia possibile individuare prevalentemente consiglieri indipendenti;
- La separazione dei ruoli, attraverso l'assegnazione del ruolo di amministratore delegato ad un soggetto diverso rispetto a colui che è stato designato quale presidente del consiglio di amministrazione.

²³ La trasparenza informativa di cui possono beneficiare, ad oggi, tutti gli *stakeholder* interessati alle vicende del *top management* aziendale è frutto di una intensa attività di codificazione delle *best practice* in tema di *corporate governance*, e non deriva dalla volontà dei vertici aziendali nel voler condividere – volontariamente – informazioni attinenti la sfera gestionale;

²⁴ Tra gli altri si ricordano, in ordine cronologico, il rapporto francese Vienot del 1995, il King Report sud-africano del 1995, le raccomandazioni previste dal Toronto Stock Exchange del medesimo anno, il rapporto olandese Peter del successivo 1997 e, per finire, il “codice di autodisciplina” destinato alla società quotate italiane risalente al 1999 (Zattoni, 2015).

Le raccomandazioni in tema di *corporate governance* appaiono, poi, rafforzate non solo per le società quotate, ma anche per alcuni “settori speciali” come nel caso delle società bancarie – quotate e non – per le quali la direttiva europea 36/2013/UE prevede una serie di regole precise, tra le quali si annovera: i) l’obbligo di separazione della funzione di presidente del consiglio di amministrazione da quella di amministratore delegato e ii) la richiesta di eterogeneità interna al CdA stesso, il tutto nell’ottica “di [un] ulteriore rafforzamento del sistema di *checks and balances*²⁵ previsto dalla normativa generale” (Portale, 2016; Mirone, 2017).

In Italia, il “codice di autodisciplina” promosso da Borsa Italiana S.p.a è stato emanato nel 1999, è entrato in vigore nel 2000 ed è stato oggetto di numerose modifiche nel corso dell’ultimo ventennio, l’ultima delle quali datata 2020. Come si apprende dall’ultima versione del Codice di Autodisciplina pubblicato sul sito di Banca d’Italia (versione 2018), lo stesso consta di dieci articoli, i cui argomenti riguardano: i) il ruolo del consiglio di amministrazione, ii) la composizione del consiglio di amministrazione, iii) gli amministratori indipendenti, iv) l’istituzione e il funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione, v) la nomina degli amministratori, vi) la remunerazione degli amministratori, vii) il sistema di controllo interno e gestione dei rischi, viii) i sindaci, ix) i rapporti con gli azionisti ed, infine, x) i sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico. La versione più recente del codice è stata approvata dal “Comitato per la *Corporate Governance*” a gennaio 2020 ed è applicabile a partire dal primo esercizio successivo al 31 dicembre 2020, essendo fino ad allora vigente la versione datata luglio 2018, come specificato da Borsa Italiana.

2.5.1. Principio del “*comply or explain*”

Come anticipato, i “codici di autodisciplina” non rappresentano testi aventi valore normativo – a differenza di quanto si può dire per il Codice Civile, essendo quest’ultimo un vero *corpus* normativo – rappresentando solamente “*atti negoziali*” (Zattoni, 2015) liberamente predisposti dai soggetti che operano in un certo mercato, giacché agli stessi non è attribuita forza di legge, ma solamente la valenza di parere, o raccomandazione. In altre parole, i “codici di autodisciplina” non contengono disposizioni vincolanti, ma solamente una serie di principi utili

²⁵ L’implementazione di un sistema di “*checks and balances*”, letteralmente “controlli e bilanciamenti” è previsto al fine di attribuire una sorta di “contropoteri” interni volti a bilanciare l’attribuzione della gestione in capo agli amministratori esecutivi, nell’ottica di contenere il rischio di *mala gestio* dovuto a “*gestioni infedeli o inefficienti*” (Mirone, 2017);

nel perseguire una buona *governance*, sul cui rispetto – o meno – dovrà obbligatoriamente essere data comunicazione nella Relazione sul governo societario.

L'articolo 20, comma primo, lett. b) della direttiva comunitaria 2013/34/UE, rubricato "Relazione sul governo societario" prevede espressamente il principio del "*comply or explain*" – letteralmente "rispetto o spiegazione" – secondo il quale "*quando un'impresa [...] si discosta dal codice di governo societario [meglio conosciuto come "codice di autodisciplina"] essa rende noto da quali parti [dello stesso] si discosta e i motivi di tale scelta; qualora l'impresa abbia deciso di non fare riferimento ad alcuna disposizione di un codice di governo societario, [...] ne spiega i relativi motivi*". A norma del primo comma del medesimo articolo, tali informazioni dovranno essere fornite nell'ambito di una Relazione sul governo societario, contenuta in una sezione specifica della Relazione sulla gestione.

La redazione del presente Capitolo si è resa necessaria per affrontare con cognizione di causa i successivi due, rappresentanti il "cuore" del presente lavoro in quanto volti ad esaminare – nel Caso Studio rappresentato dalla fusione transfrontaliera che diede origine a FCA – se le singole società partecipanti all'operazione: i) siano influenzate dalle caratteristiche del modello di capitalismo nel quale le stesse operano e se ii) le stesse abbiano osservato quanto contenuto dai rispettivi codici di autodisciplina, con l'intento finale di valutare se l'assetto di governo di FCA sia stato influenzato dalle caratteristiche di *corporate governance* delle società partecipanti all'operazione.

III CAPITOLO

“FUSIONE TRANSFRONTALIERA PER INCORPORAZIONE INVERSA: IL CASO FCA”

SOMMARIO. 3.1. La fattispecie: fusione transfrontaliera per incorporazione inversa in FCA; 3.1.1. L’incremento della partecipazione del Gruppo FIAT in CHRYSLER LLC; 3.1.2. Fusione per incorporazione tra FIAT SPA e FIAT INVESTMENTS N.V.; 3.2. Dal Progetto di Fusione all’Atto di Fusione; 3.3. Motivazioni economico-organizzative alla base dell’operazione; 3.4. Assetto di *governance* in FIAT SPA pre-fusione; 3.5. FIAT INVESTMENTS N.V.: costituzione *ad hoc* in vista della fusione.

3.1. La fattispecie: fusione transfrontaliera per incorporazione inversa in FCA

L’operazione di riorganizzazione societaria avvenuta nell’ormai lontano 2014 ha assunto i tratti di un’operazione di “*fusione transfrontaliera per incorporazione inversa*”, con la quale Fiat Spa è risultata incorporata nella società olandese Fiat Investments N.V., quest’ultima denominata “Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCA N.V.)” a conclusione dell’operazione. All’esito della fusione, FCA N.V. ha assunto il ruolo di *holding* del Gruppo Fiat possedendo il 100% di “FCA North America Holdings LLC”, quest’ultima titolare a sua volta del 100% del capitale di Chrysler LLC (ad oggi denominata FCA US LLC). Più nel dettaglio, ai sensi della normativa nazionale l’operazione di fusione realizzata può essere classificata come:

- Fusione transfrontaliera: come espresso da Santagata (2017), per fusione transfrontaliera deve intendersi “*una fusione in cui siano coinvolte società fra le quali almeno una è costituita ai sensi della legge di un diverso Stato*”. Coinvolgendo Fiat Spa – quale società italiana – e Fiat Investments N.V. – quale società di diritto olandese – l’operazione può considerarsi a tutti gli effetti una fusione transfrontaliera, come prevista dal D.lgs n.108/2008 e dal Titolo 2.7 del Codice Civile olandese;
- Per incorporazione: tra le possibili “forme di fusione” di cui all’articolo 2501 del Codice Civile, il *management* delle società coinvolte ha deliberato a favore della fusione per incorporazione in una società già esistente, anziché optare per la costituzione di una

nuova società.²⁶ In particolare, Fiat Spa rappresenta la società incorporata, la cui entità giuridica cessa di esistere a seguito dell'efficacia della fusione, mentre Fiat Investments N.V. ricopre il ruolo di società incorporante. Come si può notare, Chrysler non compare formalmente: si vedrà, in seguito, come quest'ultima sia coinvolta nell'operazione;

- Inversa: Rappresenta una particolare tipologia di fusione per incorporazione con la quale la società controllata (Fiat Investments N.V., incorporante) incorpora la società controllante (Fiat Spa, incorporata). La fusione per incorporazione “inversa” si ha ogniqualvolta “*l'incorporante è controllata dalla incorporata*”, diversamente dalla fusione per incorporazione c.d. “diretta” nella quale “*l'incorporante è anche controllante dell'incorporata*” (Manetti, Rebecca, 2005)²⁷.

²⁶ Si riporta, per comodità, il riferimento normativo di cui all'art. 2501, primo comma del Codice Civile secondo cui “*La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società [fusione in senso stretto, o “propria”], o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre [fusione per incorporazione, o “impropria”]*”;

²⁷ Volendo proporre un breve *excursus* sulla normativa ad esse applicabili, il legislatore italiano non ha provveduto a predisporre specifiche disposizioni per la fusione per incorporazione “inversa”, ma si ritiene che alla stessa possano essere applicate le disposizioni civilistiche previste per la fusione per incorporazione “diretta” di cui agli artt. 2501 ss. Codice Civile (Manetti, Rebecca, 2005).

Rispetto alla fusione diretta, la fusione inversa risulta particolarmente conveniente in tutti quei casi in cui la società controllata (incorporante) sia titolare di una ingente massa di rapporti giuridici o beni “*la cui trasferibilità risulti onerosa*” (Manetti, Rebecca, 2005). Trattasi, in particolare, degli oneri da sostenere per i passaggi di proprietà dei beni immobili, per la cessione di licenze e marchi e per il trasferimento della titolarità dei contratti: la fusione per incorporazione “inversa” appare più conveniente nel caso in cui la società controllante (incorporata) sia una *holding* finanziaria che detenga esclusivamente partecipazioni nelle controllate, in modo tale da rendere meno oneroso il processo di incorporazione nella incorporante (controllata).

Nonostante quanto premesso, nell'operazione di fusione per incorporazione “inversa” che diede origine a FCA avvenne esattamente l'opposto, essendo stata incorporata Fiat Spa (in qualità di controllante) in Fiat Investments N.V. (in qualità di controllata), quest'ultima considerata una “scatola vuota” – ossia una società non deputata all'esercizio di alcuna attività economica – appositamente costituita in Olanda.

Come sul piano civilistico, anche per gli aspetti fiscali trovano applicazione le disposizioni previste per la fusione per incorporazione “diretta” tanto che si ritiene applicabile l'art. 172 Tuir in tema di neutralità fiscale delle operazioni di fusione (Manetti, Rebecca, 2005). La stessa Agenzia delle Entrate, con risoluzione n. 367/E del 22 novembre 2002 ha provveduto a specificare come “*la fusione per incorporazione, ancorché [...] attuata nella forma della cosiddetta fusione inversa [...] rimane pur sempre un'operazione neutrale sia ai fini delle imposte sui redditi che in relazione ai profili iva*”;

3.1.1. L'incremento della partecipazione del GRUPPO FIAT in CHRYSLER GROUP LLC

Il rapporto partecipativo tra il Gruppo Fiat e la società automobilistica di Detroit prese avvio oltre un decennio fa, nel corso del 2009, anno nel quale si registrò l'acquisto della prima quota partecipativa nel capitale sociale di Chrysler LLC attraverso la stipula di una alleanza strategica tra le due società. Più in particolare, le azioni di Chrysler LLC furono acquisite da Fiat North America LLC (FNA), società direttamente e interamente controllata dalla *holding* italiana Fiat Spa. La società nord-americana del gruppo Fiat si impegnò a fornire supporto prettamente tecnologico e manageriale, previo acquisto di una quota di partecipazione del 20% nel capitale sociale di Chrysler LLC, con la possibilità di incrementare la stessa nel tempo.

Nello stesso anno, l'Amministratore Delegato di Fiat Sergio Marchionne fu nominato anche Chief Executive Officer del Gruppo Chrysler, integrando il fenomeno di “*interlocking directorate*”, ricorrente qualora uno o più amministratori di una società ricoprano cariche dirigenziali negli organi decisionali di altre società (Artiaco, 2013). Come comunicato da Marchionne e dal Presidente del Gruppo Fiat nella Lettera agli Azionisti per l'anno 2009, la necessità di ripensare al proprio *business model* era sorta in seguito alla crisi economica mondiale avviatasi nel 2008 e che, come tale, non aveva reso immuni le vendite del Gruppo: in tale contesto, l'alleanza strategica rappresentava una combinazione ideale, tanto per la ristrutturazione aziendale di Chrysler LLC, quanto per un futuro maggiormente prospero per il Gruppo Fiat (Marchionne, Montezemolo, in “*Annual Report Fiat Group*”, 2009).

Nel corso del 2011 proseguì l'ingresso del Gruppo Fiat nel capitale di Chrysler attraverso l'incremento della propria quota partecipativa al 53,5% detenendo, in tal modo, la maggioranza assoluta del capitale. Il 2011 rappresentò il primo anno in cui Chrysler rientrò nell'area di consolidamento del Gruppo Fiat, integrando un caso di controllo “di diritto” – così come previsto dall'art. 2359 c.c.²⁸ – sebbene i dati economico-finanziari di Chrysler furono consolidati solamente per gli ultimi 7 mesi nel bilancio consolidato redatto dalla *holding* del Gruppo Fiat.

²⁸ L'articolo in commento, rubricato “*Società controllate e società collegate*” disciplina e distingue i diversi casi in cui una società può considerarsi “controllata” distinguendo tra controllo “di diritto”, controllo “di fatto” e controllo su base contrattuale. Detenendo la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di Chrysler LLC, quest'ultima poté essere considerata come società controllata “di diritto” dalla *holding* Fiat Spa;

Il 2012 rappresentò il primo anno in cui i risultati di Chrysler furono consolidati per l'intero esercizio nel bilancio consolidato del Gruppo Fiat. Nonostante il calo delle immatricolazioni in Europa, la presenza di Chrysler nell'area di consolidamento del Gruppo Fiat permise di risollevarne i risultati economici consolidati, grazie all'andamento positivo delle vendite oltreoceano. Nello stesso anno la partecipazione in Chrysler raggiunse il 58,5% e il Gruppo Fiat fu ufficialmente considerato quale settimo *player* a livello mondiale del settore automobilistico.

Nel 2013 fu compiuto un passo decisivo nella partecipazione di Fiat Spa al capitale di Chrysler LLC, stipulando con VEBA Trust un accordo in base al quale vennero stabilite le modalità di acquisizione della rimanente quota di capitale, al fine di ottenere la quota totalitaria. In vista del necessario esborso sopportato da Fiat Spa nell'acquisire la quota rimanente del capitale di Chrysler LLC, il *management* della stessa deliberò la non distribuzione di alcun dividendo per l'anno 2013, al fine di non inficiare ulteriormente sul livello di liquidità del gruppo.

3.1.2. Fusione per incorporazione tra FIAT SPA e FIAT INVESTMENTS N.V.

Il 2014 rappresentò l'anno cruciale in cui il Gruppo Fiat acquisì la rimanente quota nel capitale di Chrysler LLC e, successivamente, venne formalizzata la fusione che diede origine a FCA. A seguito del lungo contenzioso con il VEBA Trust per la determinazione del valore delle quote di Chrysler, a gennaio Fiat Spa decise di acquistare il rimanente 41,5%, operazione costata circa 3,6 miliardi di dollari, di cui 1,7 miliardi attinti dalla liquidità di Fiat Spa e i restanti 1,9 miliardi provenienti da un dividendo straordinario che la stessa Chrysler distribuì tanto a Fiat Spa, quanto al fondo Veba Trust. In data 1 aprile 2014, poi, fu compiuto un passo fondamentale e propedeutico alla fusione societaria attraverso la costituzione di Fiat Investments N.V., società di diritto olandese destinata a divenire la società incorporante nell'operazione di fusione.

Il consiglio di amministrazione di Fiat Spa in data 15 giugno 2014 approvò il progetto di fusione ed il successivo 3 luglio venne depositato presso la SEC americana il Modello F4, documento necessario alla quotazione del titolo al NYSE. Trattandosi di operazione societaria straordinaria, ai sensi dell'art. 2365 c.c. gli amministratori di Fiat Spa hanno provveduto a convocare per il 1° agosto 2014 l'assemblea straordinaria degli azionisti, per sottoporre l'operazione alla loro approvazione: trattasi di un'assemblea avente un'importanza storica per la Società, essendo stata l'ultima assemblea dei soci Fiat tenutasi a Torino, dopo 115 anni dalla

costituzione della Società. In data 12 ottobre 2014 venne ufficializzata la fusione di Fiat Spa in Fiat Investments N.V., quest'ultima interamente posseduta dalla prima, assumendo la denominazione di Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCA N.V.) all'esito dell'operazione. In tal modo FCA N.V. divenne la nuova *holding* del gruppo automobilistico Fiat cui fanno parte, rispettivamente, *Fiat Group Automobiles Spa* (FGA) e *Fiat North America LLC* (FNA), le cui denominazioni vennero in seguito modificate, come si dirà. L'efficacia dell'operazione venne fatta coincidere alla domenica 12 ottobre 2014 e le relative azioni furono quotate al NYSE e al MTA italiano a partire dal giorno successivo. Lo stesso lunedì 13 ottobre, in occasione della quotazione al NYSE Marchionne esordì soddisfatto: “*Nel 2009 era inconcepibile che saremmo arrivati fin qui*”; “*Quando abbiamo iniziato dieci anni fa, non me lo sarei mai sognato*”, replicò Elkann (Ebhardt, 2019). Trattandosi di fusione per incorporazione, la sede legale e il domicilio fiscale di FCA N.V. risultarono coincidenti con quelle precedentemente assunte dalla società incorporante e basate, rispettivamente, in Olanda e in Gran Bretagna.

L'Olanda ha, da sempre, rappresentato una meta ideale per gli eredi della famiglia Agnelli: dapprima, per la società Giovanni Agnelli & C. Sapa è stato deliberato il trasferimento in Olanda, divenendo una società a responsabilità limitata olandese (la Giovanni Agnelli B.V.); in seguito anche Exor, *holding* finanziaria del Gruppo Fiat dal canto suo poté vantare la nazionalità italiana fino al 2016, anno in cui la rispettiva sede legale fu trasferita in Olanda, come olandese è la attuale sede di FCA N.V. Come si può notare dall'Organigramma sotto riportato (Figura 2), ad oggi (ottobre 2020) la struttura – semplificata – del Gruppo FCA risulta essere:

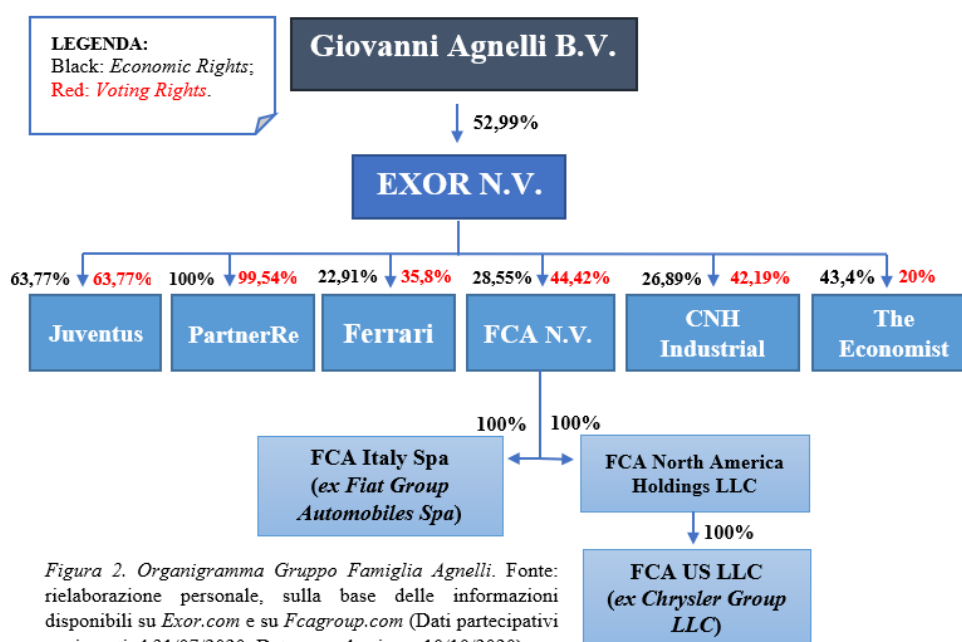


Figura 2. Organigramma Gruppo Famiglia Agnelli. Fonte: rielaborazione personale, sulla base delle informazioni disponibili su *Exor.com* e su *Fcagroup.com* (Dati partecipativi aggiornati al 31/07/2020; Data consultazione: 10/10/2020);

La partecipazione totalitaria di Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCA N.V.) in FCA Italy Spa e in FCA US LLC (tramite FCA North America Holdings LLC) la si può vedere, rispettivamente, nei seguenti estratti riportati sull'Annual Report 2017, "Appendice – FCA Companies" al 31 dicembre 2017:

FCA Italy S.p.A.	Turin	Italy	800,000,000	EUR	100.00	Fiat Chrysler Automobiles N.V.	100.000
FCA US LLC	Wilmington	U.S.A.	10	USD	100.00	FCA North America Holdings LLC	100.000

Come riportato nel comunicato stampa di Fiat Group Automobiles Spa, dal 15 dicembre 2014 la denominazione della stessa è modificata in FCA Italy Spa, interamente posseduta dalla olandese FCA N.V. *“con l’obiettivo di mettere in evidenza come tutte le varie aziende FCA nel mondo facciano parte di un’unica società globale”* (Fonte: *fcagroup.com*). Il 16 dicembre 2014 Chrysler Group LLC, tramite proprio comunicato stampa annunciò la nuova denominazione sociale divenuta FCA US LLC. L’Organigramma di cui sopra è volutamente semplificato, volendo dare evidenza ai principali rapporti partecipativi che la stessa Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCA N.V.) detiene tanto con FCA Italy Spa, quanto con FCA US LLC.

Ad oggi è possibile affermare come vi sia una interessenza pressoché totale di FCA N.V. nel capitale di FCA US LLC (*ex* Chrysler LLC) grazie alla partecipazione di FCA N.V. al 100% del capitale di FCA North America Holdings LLC e, a sua volta, la partecipazione di quest’ultima al 100% del capitale di FCA US LLC. Occorre, infine, porre maggiore attenzione su un aspetto ritenuto cruciale: fin dal 2014, infatti, nei *media*, nella stampa e nelle conversazioni comuni si è sempre assistito ad affermazioni nelle quali si comunicava l’avvenuta fusione tra Fiat Spa e Chrysler LLC, anziché tra Fiat Spa e Fiat Investments N.V. Si ritiene corretto specificare, dunque, come Fiat Spa sia stata coinvolta *direttamente* nell’operazione societaria, mentre il gruppo Chrysler vi abbia partecipato solo *indirettamente*, attraverso la partecipazione detenuta da Fiat North America LLC nella stessa Chrysler LLC. Sicuramente, però, non è nemmeno scorretto parlare di fusione tra Fiat Spa e Chrysler quanto alle possibili sinergie che ne sarebbero derivate, sebbene formalmente e giuridicamente la fusione societaria abbia coinvolto Fiat Spa e Fiat Investments N.V. (Vianelli, Vigna, 2016).

3.2. Dal Progetto di fusione all'Atto di fusione

Gli amministratori delle società coinvolte nell'operazione hanno provveduto a predisporre il Progetto di Fusione, documento obbligatorio redatto ai sensi del Titolo 2.7 del Codice Civile olandese e, in Italia, ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile e del D.lgs. 108/2008. Il Progetto di Fusione fu approvato dal Consiglio di Amministrazione di Fiat Investments N.V. il 27 maggio 2014 e dal Consiglio di Amministrazione di Fiat Spa il successivo 15 giugno; in seguito, venne convocata l'Assemblea Straordinaria degli azionisti Fiat Spa al fine di deliberare a favore dell'operazione, dalla cui efficacia sarebbe poi sorta Fiat Chrysler Automobiles N.V.

Tra le informazioni contenute nel Progetto di Fusione emergono le caratteristiche inerenti ai soggetti giuridici coinvolti. Fiat Investments N.V. venne costituita in data 1 aprile 2014 con un capitale sociale interamente versato di Euro 200.000, suddiviso in 20.000.000 di azioni ordinarie dal valore nominale di Euro 0,01 ad azione, cui corrispondono all'Attivo patrimoniale *cash and cash equivalents* per il medesimo importo, come emerso dalla situazione patrimoniale della società al 1 aprile 2014. Come espressamente riportato da Bacarini (2015) *“le società olandesi create da aziende straniere sono, infatti, in un numero sempre maggiore imprese fittizie, senza veri uffici, addetti e dipendenti: [...] sono scatole vuote, legali e molto diffuse”*. Nella situazione patrimoniale di apertura redatta al 1 aprile 2014 emerge, infatti, come la stessa fosse deputata alla sola detenzione di partecipazione e all'erogazione di finanziamenti, senza alcun riferimento al *business* automobilistico. Inoltre, come emerso al paragrafo 4.3 della Relazione accompagnatoria del Consiglio di Amministrazione di Fiat Investments N.V., la società non aveva alcun dipendente nel proprio organico, a dimostrazione della inadeguatezza a svolgere attività economiche e con il chiaro intento di istituirla quale società incorporante con sede legale in Olanda, in vista della successiva fusione con l'incorporata Fiat Spa.

In data 13 maggio 2014 seguì la delibera di incremento del capitale sociale di Fiat Investments N.V. ad Euro 350.000, suddiviso in 35 milioni di azioni ordinarie, il cui valore nominale si attestò ad Euro 0,01 ad azione. Fin dalle prime pagine del Progetto di Fusione si apprende come FCA N.V. avrebbe mantenuto: i) la propria forma giuridica, quale società per azioni olandese, *Naamloze Vennootschap* (N.V.) nonché ii) la propria sede legale in Olanda, ed il proprio domicilio fiscale nel Regno Unito, esattamente come per Fiat Investments N.V. A pagina 5 del Progetto di Fusione prosegue la descrizione delle società coinvolte, con l'indicazione delle generalità di Fiat Spa quale società incorporata di diritto italiano, il cui capitale sociale

interamente sottoscritto e versato ammontava ad Euro 4.478.046.214,84, suddiviso in 1.250.850.898 azioni ordinarie, il cui valore nominale si attestò sui 3,58 Euro ad azione. In seguito all'efficacia della Fusione avvenuta in data 12 ottobre 2014 tutte le azioni Fiat Spa vennero annullate, così come previsto per legge e agli azionisti della stessa furono assegnate una azione ordinaria FCA N.V. (dal valore nominale di Euro 0,01 ad azione) per ogni azione ordinaria Fiat Spa annullata (avente valore nominale di Euro 3,58 ad azione), emesse in regime di dematerializzazione a partire dalla data di efficacia dell'operazione. Come precisato al par. 9 del Progetto di Fusione, l'assegnazione di azioni FCA N.V. ai soci dell'ex Fiat Spa diede diritto alla eventuale partecipazione alla distribuzione degli utili di FCA N.V. per il 2014, mentre nessun altro pagamento è stato riconosciuto agli stessi con riferimento alla fusione.

Secondo quanto riportato a pagina 7 del Progetto di Fusione, ai sensi del D.lgs. 108/2008 e della Sezione 2:318 del Codice Civile olandese l'operazione risulta perfezionata mediante la sottoscrizione dell'Atto notarile di Fusione dinanzi ad un notaio residente in Olanda e l'operazione diviene efficace a partire dal giorno successivo a tale data. Sul piano dell'efficacia contabile dell'operazione, le voci di bilancio dell'incorporata Fiat Spa furono riflesse nel bilancio annuale di FCA sulla base di una retrodatazione contabile a partire dal 1° gennaio 2014, incorporando le attività, le passività e gli altri rapporti giuridici di Fiat Spa a partire da tale data.

Il perfezionamento della fusione, poi, fu subordinato alle seguenti due condizioni: i) l'ammissione a quotazione delle azioni FCA N.V. sul NYSE americano, condizione soddisfatta in data 6 ottobre 2014 e ii) il non superamento della soglia di Euro 500 milioni quale liquidità massima eventualmente da erogare a tutti quei soci che intendessero esercitare il diritto di recesso e ai creditori che avessero presentato opposizione all'operazione ai sensi di legge. Con riferimento a quest'ultima condizione, le istanze di recesso pervenute a FCA N.V. si sono attestate lievemente al di sotto della soglia prevista, essendo state presentate istanze per 463,6 milioni di Euro. Tuttavia, l'Amministratore Delegato del gruppo Fiat tenne a precisare (2014) che, nel caso in cui l'operazione fosse venuta meno per un eccessivo ricorso al diritto di recesso, la stessa Fiat Spa avrebbe riproposto l'operazione nei mesi o negli anni successivi, essendo ben consapevoli dei vantaggi che ne sarebbero potuti derivare (*Rai News*, cronistoria ottobre 2014). In data 13 ottobre 2014 le azioni ordinarie FCA N.V. furono ammesse a quotazione sul NYSE e sul MTA italiano: lo stesso Malan (2014) precisò come la quotazione al NYSE venne fatta coincidere con il “*Columbus Day*”, ricorrenza americana altamente significativa in occasione della quale si celebra la scoperta dell'America, e lo “sbarco” di FCA N.V. nel mercato regolamentato del Nuovo Continente non poteva non avvenire in una tale ricorrenza.

3.3. Motivazioni economico-organizzative alla base dell'operazione

Come in ogni operazione societaria straordinaria, il *management* delle società coinvolte è essenzialmente guidato da motivazioni aventi carattere economico e riorganizzativo, finalità non raggiungibili attraverso la mera gestione societaria ordinaria. Come riportato nel Documento Informativo²⁹ del luglio 2014, scopo principale dell'operazione è quello di meglio riflettere la crescente dimensione globale del *business* automobilistico, acquisendo *in primis* la partecipazione totalitaria nella società oltreoceano Chrysler e, solo successivamente, realizzando l'operazione di fusione con la società olandese Fiat Investments N.V., anziché ricorrere alla stipula dell'accordo con una società automobilistica europea, quale poteva essere – ad esempio – Volkswagen AG. Nel 2009, Chrysler LLC rappresentava il terzo costruttore automobilistico statunitense, i cui autoveicoli potevano vantare un certo *appeal* a livello internazionale; dal canto suo Fiat Spa, con la sua storia ultra centenaria possedeva tutte le carte in regola per far fronte ad una tale operazione transnazionale (Borboni, 2014). Nel Documento Informativo sopra citato trovano evidenza le ulteriori motivazioni economico-organizzative poste alla base dell'operazione societaria, quali:

- Assenza di un corrispettivo. L'operazione di fusione rappresenta l'alternativa per eccellenza meno onerosa rispetto all'operazione di acquisizione, non comportando il pagamento di alcun corrispettivo. Nella disciplina di cui agli artt. 2501-2505-*quater* c.c. in tema di fusione, infatti, non è menzionato alcun corrispettivo, poiché l'operazione prevede come controprestazione l'assegnazione di azioni (o quote) ai soci della società fusa (o incorporata);
- Sinergie economico-organizzative. L'alleanza strategica tra il Gruppo Fiat e Chrysler Group rappresentò un passo fondamentale per mantenere la competitività del Gruppo italiano, tanto che nello stesso bilancio consolidato del Gruppo Fiat per l'anno 2009 fu precisato come tale alleanza avrebbe consentito: i) di raggiungere una adeguata massa critica di clienti, ii) di raggiungere adeguate economie di scala e iii) di estendere la propria presenza geografica. Più in particolare, l'integrazione consentì una condivisione delle tecnologie, un incremento nei volumi produttivi, maggiore efficienza negli acquisti e opportunità distributive globali (Ottaviano, Pesole, 2014);

²⁹ Documento Informativo relativo alla “Fusione transfrontaliera di Fiat Spa in Fiat Investments N.V.”, disponibile su fcagroup.com;

- Quotazione americana tanto ambita. Un'ulteriore motivazione posta alla base dell'operazione coincide con la possibilità di quotare le azioni FCA al di fuori del contesto europeo – “*traslocando all'estero*”, come espressamente riportato da Cianflone e Malan (2014) –, quotando le stesse al NYSE americano. Prima dell'operazione, Fiat Spa risultava quotata sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana Spa, sul mercato *Euronext Paris Stock Exchange* e sulla Borsa di Francoforte, a dimostrazione che già fin prima dell'operazione vi era l'intenzione di essere quotata anche al di fuori del contesto nazionale. Post-fusione, dal 13 ottobre 2014 FCA può vantare la quotazione sul MTA e sul NYSE americano, incrementando la capitalizzazione e la possibilità di reperire liquidità (Malan, 2014). Come riportato nel Documento Informativo, per le azioni ordinarie FCA non è stata richiesta la quotazione negli altri due storici mercati borsistici presso cui erano quotate le azioni ordinarie Fiat Spa, posto che i volumi di negoziazione sono sempre risultati, nel complesso, irrilevanti;
- Voto multiplo. Infine, i consigli di amministrazione delle società coinvolte nell'operazione hanno ritenuto conveniente stabilire la sede sociale di FCA N.V. in Olanda per la possibilità offerta dalla normativa olandese di creare azioni a voto multiplo. Come ricordato da Oddo (2020), “*L'attrattività del capitale olandese, dove sono confluite migliaia di holding europee, è basata sulla legislazione molto liberale in materia di maggiorazione di voto*”. Più precisamente, il diritto di voto “*aumenta proporzionalmente con la durata del possesso*” (Barachini, 2018) e, proprio in virtù di una tale opportunità prevista *ex lege*, il *management* coinvolto nell'operazione ha orientato la propria scelta a favore di quest'ultimo paese.

3.4. Assetto di *governance* in Fiat Spa pre-fusione

Nel proseguo, evidenza verrà data all'assetto di *governance* delle società partecipanti all'operazione – Fiat Spa e Fiat Investments N.V. – prendendo le mosse dall'incorporata italiana Fiat Spa e adottando una concezione “allargata” del termine *governance* (vedasi II Capitolo), in modo tale da analizzarne i diversi aspetti senza soffermarsi solamente sulla struttura e sul funzionamento del consiglio di amministrazione, come invece avverrebbe basandosi su una concezione “ristretta” del termine al fine di valutare – nel IV Capitolo – se l'incorporante FCA N.V. abbia assunto talune delle caratteristiche di *corporate governance* delle società partecipanti all'operazione, nella definizione del proprio assetto di governo.

Struttura azionaria: azionista di maggioranza o coalizione di azionisti? A inizio 2014, il principale azionista di Fiat Spa fu la *holding* finanziaria Exor Spa, a sua volta controllata dalla società degli eredi delle famiglie Agnelli e Nasi, la Giovanni Agnelli & C. S.p.A. (queste ultime rinominate Exor N.V. e Giovanni Agnelli B.V. dal 2016, in seguito al trasferimento delle rispettive sedi legali in Olanda, come riportato nell'organigramma del Gruppo Fiat di cui al Paragrafo 3.1.2). Al 27 febbraio 2014 la società poté contare, approssimativamente, su 240.000 azionisti: di questi, Exor Spa fu considerata l'azionista di controllo detenendo il 30,06% del capitale, seguita da azionisti quali Baillie Gifford & C. società inglese di gestione degli investimenti, Vanguard International Growth Fund e l'istituto di credito norvegese Norges Bank³⁰. Infine, le rimanenti frazioni di capitale furono possedute, complessivamente, dagli investitori istituzionali *extra*-UE titolari del 21,8%, da altri azionisti terzi titolari del 21,37% e per un 17,1% da diversi investitori istituzionali europei.

Come si può notare dalla *Tabella 3*, l'assetto proprietario di Fiat Spa si contraddistingue per la presenza di Exor Spa quale azionista in grado di influenzare singolarmente le decisioni assembleari, come tipicamente avviene nel sistema di capitalismo latino caratterizzato dalla presenza di un unico azionista di maggioranza, come anticipato nel II Capitolo.

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario
Giovanni Agnelli & C. S.p.A.	Exor S.p.A.	30,06%
Baillie Gifford & Co	(1)	2,64%
Vanguard International Growth Fund	Vanguard International Growth Fund	2,26%
Norges Bank	Norges Bank	2,01%

Fiat S.p.A. detiene inoltre il 2,76% di azioni proprie (2,76% sul capitale avente diritto di voto)

(1) Baillie Gifford Overseas Limited e Baillie Gifford & Co

Tabella 3. Partecipazioni rilevanti al capitale di Fiat Spa al 31 dicembre 2013. Fonte: "Relazione sulla Corporate Governance" del febbraio 2014 relativa all'esercizio 2013;

Struttura azionaria e acquisto azioni proprie. Prima dell'avvenuta fusione conclusa ad ottobre 2014, nel febbraio dello stesso anno il capitale sociale di Fiat Spa ammontava ad Euro 4.477.645.702,34, suddiviso in 1.250.739.023 azioni ordinarie dal valore nominale di Euro 3,58 ad azione (valore, quest'ultimo, derivante dalla conversione delle azioni di risparmio e delle

³⁰ La Norges Bank è entrata nell'azionariato di Fiat Spa solamente nel 2013, non essendo presente tra i principali azionisti nel 2012; nel 2011, poi, gli unici azionisti rilevanti erano rappresentati da Exor Spa (30,47%) e da Black Rock Inc. (3,10%). Nonostante i cambiamenti soggettivi nelle figure degli azionisti di riferimento appena riportati, gli ultimi anni di vita della Società sono stati caratterizzati dalla presenza pressoché continuativa di Exor Spa, quale azionista titolare di almeno il 30% del capitale sociale;

azioni privilegiate in azioni ordinarie, avvenuta nel maggio 2012, in seguito alla quale il valore nominale è aumentato da Euro 3,50 ad Euro 3,58 ad azione), quotate sul MTA italiano, oltre che sul mercato regolamentato Paris Stock Exchange e Frankfurt Stock Exchange. Negli ultimi anni di operatività quale soggetto giuridico autonomo, Fiat Spa si vide protagonista di acquisti di azioni proprie nei seguenti termini: a fine 2012, la stessa possedeva 34.577.766 azioni proprie dal valore complessivo di 259 Milioni di Euro, incrementate a 34.577.867 al 31 dicembre 2013 grazie all'acquisto di 101 azioni proprie avvenuto nel corso dello stesso anno, rappresentative della frazione di azioni ordinarie risultanti dalla conversione delle azioni privilegiate e di risparmio avvenuta nel 2012. Nel corso del 2014 furono acquistate ulteriori 15 azioni proprie, cosicché alla data di riferimento dell'ultima Relazione sulla *Corporate Governance* di Fiat Spa del 27 febbraio 2014 – quale ultima relazione disponibile per la sola Fiat Spa, cui seguirono Annual Report della neo costituita FCA N.V. – le azioni proprie possedute dalla società si attestarono ad un ammontare complessivo di 34.577.882, rappresentative del 2,76% dell'intero capitale sociale ($34.577.882/1.250.739.023 = 0,0276$, approssimabile al 2,76%), ampiamente al di sotto del limite all'acquisto delle azioni proprie posto dall'art. 2357 c.c. e fissato in un quinto del valore nominale del capitale sociale, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Relazioni contrattuali tra le imprese: “change of control” rule. Come anticipato dalla classificazione “*network oriented*” di cui al II Capitolo, le società operanti nel contesto economico-sociale latino si caratterizzano per la volontà di instaurare una fitta rete di rapporti contrattuali con altre imprese. Più in particolare, le società operative del Gruppo Fiat si contraddistinguono per la partecipazione ad accordi di *joint venture*³¹, accordi di cooperazione o accordi di fornitura tanto con imprese industriali quanto con società finanziarie, nell'ambito dei quali solitamente vengono inserite le cosiddette “*change of control clauses*”, clausole contrattuali che attribuiscono la facoltà di modificare o risolvere il contratto in occasione di cambiamenti nella figura dell'azionista di controllo della società con la quale ci si relaziona contrattualmente. Come riportato nella Relazione sulla *Corporate Governance* del 27 febbraio 2014, la stessa *holding* Fiat Spa ha assunto il ruolo di garante nei principali contratti di finanziamento e nelle emissioni di obbligazioni da parte delle società del gruppo: come è consuetudine nei grandi gruppi di impresa, infatti, trattasi di contratti contenenti clausole –

³¹ Come precisato dalla Treccani, con il termine “*joint venture*” si fa riferimento agli accordi tra due o più imprese, volti alla realizzazione di un progetto o di una serie di progetti di natura industriale, commerciale o finanziaria, “*spesso orientati verso mercati internazionali, attraverso la condivisione di risorse di differente fonte aziendale*” (Prodi, 2012);

“*change of control rules*”, appunto – volte a prevedere il rimborso immediato qualora si dovesse assistere ad un cambiamento nel controllo nell’assetto societario della *holding*.

Composizione e Struttura del Consiglio di Amministrazione. Come si evince in apertura all’ultima Relazione sulla *Corporate Governance* del 27 febbraio 2014, la Società ha adottato il sistema tradizionale di amministrazione e controllo, basato sulla tripartizione tra: i) assemblea dei soci, ii) consiglio di amministrazione e iii) collegio sindacale. L’assemblea dei soci convocata ad aprile 2012 ha provveduto a deliberare sul rinnovo delle cariche sociali, nominando nove consiglieri di amministrazione di cui due donne, in conformità con quanto previsto dallo statuto societario in tema di numero minimo e massimo di soggetti nominabili, rispettivamente fissato in nove e quindici consiglieri. In occasione della nomina degli amministratori ad aprile 2012 è stato adottato il meccanismo del voto di lista, riservando la nomina di un amministratore agli azionisti di minoranza che, da soli o insieme ad altri, possedevano almeno l’1% delle azioni ordinarie: in quella occasione furono presentate due liste, una da parte dell’azionista Exor Spa e l’altra da un insieme di investitori istituzionali, titolari complessivamente dell’1,86% delle azioni ordinarie, al fine del rinnovo delle cariche sociali.

Come schematizzato nella *Tabella 4*, solamente tre sono consiglieri esecutivi (Elkann J., Marchionne S. e Montezemolo L.C.) e i rimanenti sei sono consiglieri non esecutivi, quattro dei quali indipendenti, in ossequio con quanto prospettato dal Codice di Autodisciplina italiano che raccomanda la nomina di almeno un terzo di consiglieri indipendenti.

Carica	Componenti ⁽¹⁾	Anno Nomina	Non-			Altri			Controllo e Rischi	Nomine, Corporate Governance e Sostenibilità			Remunerazioni		
			Esecutivi	Esecutivi	Indipendenti ⁽²⁾	***	*	**		***	**	***	**	***	**
P	John Elkann	1997	x			100%	6			x		100%			
AD	Sergio Marchionne	2003	x			100%	7								
A	Andrea Agnelli	2004		x		100%	4								
A	Joyce Victoria Bigio	2012		x	x	100%	2	x	100%	x		100%			
A	Tiberto Brandolini d'Adda	2004		x		100%	3								
A	René Carron	2007		x	x	80%	-	x	75%				x	100%	
A	Luca Cordero di Montezemolo	2003	x ⁽³⁾			100%	8								
A	Gian Maria Gros-Pietro	2005		x	x	100%	4	x	100%				x	100%	
A	Patience Wheatcroft	2012		x	x	100%	3			x		100%	x	100%	

P = Presidente AD = Amministratore Delegato A = Amministratore

Tabella 4. Composizione e struttura del Consiglio di Amministrazione di Fiat Spa al 31 dicembre 2013. Fonte: “Relazione sulla Corporate Governance” di Fiat Spa del febbraio 2014, relativa all’esercizio 2013, sezione IV, pag. 32;

Assai frequente è il fenomeno di *interlocking directorate* tra i consiglieri di amministrazione di Fiat Spa, con amministratori quali Luca Cordero di Montezemolo che vantano ben altre otto posizioni dirigenziali in altrettanti organi amministrativi, ridotte a sette per Sergio Marchionne e a sei per John Elkann (vedasi *Tabella 4* alla colonna “Altri incarichi”)³².

Il Consiglio di Amministrazione di Fiat Spa ha istituito al suo interno i seguenti tre comitati, ai quali affidare funzioni propositive e consultive, a supporto delle decisioni del Consiglio di Amministrazione:

- Il Comitato Controllo e Rischi è composto da consiglieri indipendenti ai quali è attribuito il compito di supportare l'organo amministrativo nelle decisioni relative al Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Tra le altre attività, si occupa di fornire pareri sulla identificazione e gestione dei principali rischi aziendali. Si riunisce almeno semestralmente o ogniqualvolta il relativo Presidente lo ritenga opportuno;
- Il Comitato Nomine, Corporate Governance e Sostenibilità è composto da tre amministratori, di cui due indipendenti. Tra le funzioni allo stesso attribuite vi rientrano: i) la proposta dei nominativi dei consiglieri di amministrazione, ii) la valutazione delle attività svolte dal consiglio e dai comitati, con cadenza annuale, iii) l'esame del Bilancio annuale di sostenibilità;
- Il Comitato Remunerazioni, infine, è costituito anch'esso da tre amministratori, tutti indipendenti. Si occupa di formulare proposte in merito alla politica di remunerazione degli amministratori e valuta periodicamente l'adequatezza e la concreta applicazione di quanto previsto in tema di remunerazioni.

Si vedrà, al Capitolo successivo, la composizione del Consiglio di Amministrazione di FCA N.V. dalla sua costituzione nel 2014 ad oggi e quali siano stati i comitati interni istituiti dalla stessa, al fine di verificare se la struttura di *corporate governance* dell'incorporata Fiat Spa abbia influenzato le decisioni inerenti all'assetto di governo dell'incorporante FCA N.V.

³² Al 31 dicembre 2013, il Presidente John Elkann ricoprì altre cariche dirigenziali in società quotate (o di interesse rilevante) nella veste di Presidente della Giovanni Agnelli & C. Sapa, Presidente e Amministratore delegato di Exor Spa, Consigliere in CNH Industrial N.V., Consigliere nel Gruppo Banca Leonardo Spa, nel Gruppo The Economist e in News Corporation (come emerge dalla “Relazione sulla *Corporate Governance*” di Fiat Spa per l'esercizio 2013); al Capitolo successivo si vedrà se anche per FCA N.V. sia così diffuso il fenomeno di *interlocking directorate* come lo è stato in passato per Fiat Spa, posto che ben 8 consiglieri su 9 presentarono cariche in altri consigli di amministrazione;

Funzionamento Consiglio di Amministrazione. Durante l'esercizio 2013 – ultimo anno di operatività di Fiat Spa quale soggetto giuridico autonomo prima dell'avvenuta fusione – il Consiglio di Amministrazione della Società si è riunito 6 volte, superato solamente dalle riunioni del Comitato Controllo e Rischi attestate a 8, a fronte delle sole 2 riunioni del Comitato Remunerazioni e della singola riunione del Comitato Nomine, *Corporate Governance* e Sostenibilità, la cui durata media si è attestata tra le 2 e le 4 ore. Lo stesso statuto societario, all'art. 13, prevede che il consiglio di amministrazione si debba riunire almeno trimestralmente, soglia ampiamente rispettata. Nel corso del 2013 il tasso di partecipazione si è attestato al 98% per le riunioni del consiglio di amministrazione e al 97% per le riunioni dei comitati interni (Relazione sulla *Corporate Governance* di Fiat Spa, febbraio 2014).

Come si apprende dalla *Tabella 5* sotto riportata, dal 2008 al 2013 si riscontra una significativa riduzione nel numero di riunioni del Consiglio di Amministrazione di Fiat Spa, un andamento altalenante nel numero di riunioni del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazioni, compensato da un andamento stabile delle riunioni del Comitato Nomine, *Corporate Governance* e Sostenibilità. Nel complesso, dunque, non è presente un andamento comune – crescente o decrescente – nel numero di riunioni effettuate per i diversi organi di governo, negli ultimi sei anni di operatività della Società³³.

Organi di Corporate Governance	Esercizio di riferimento					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Consiglio di Amministrazione	6	6	6	5	9	9
Comitato Controllo e Rischi	8	8	9	9	6	7
Comitato Nomine, Corporate Governance e Sostenibilità	1	1	1	1	1	1
Comitato Remunerazioni	2	3	3	1	1	4

Tabella 5. Funzionamento degli organi di Corporate Governance di Fiat Spa. Fonte: rielaborazione personale, sulla base delle informazioni disponibili nelle “Relazioni sulla *Corporate Governance*” di Fiat Spa dal 2008 al 2014, *fcagroup.com*.

³³ Si vedrà, al Capitolo IV, se l'incorporante FCA N.V. abbia provveduto ad istituire i medesimi comitati costituiti dall'incorporata Fiat Spa e come sia evoluto l'andamento nel numero di riunioni degli stessi, dal 2014 ad oggi, nell'ottica di verificare se l'assetto di *corporate governance* di FCA N.V. sia stato influenzato, o meno, dalle caratteristiche del governo societario delle società partecipanti all'operazione;

Retribuzione dei consiglieri di amministrazione. Nella determinazione dei compensi agli amministratori, la Società si è avvalsa di una “Politica sulla Remunerazione” predisposta per la prima volta nel 2012 e approvata tanto dal Consiglio di Amministrazione, quanto dall’Assemblea degli Azionisti nel 2014. Come riportato in *Tabella 6*, diversi sono gli organi/soggetti che deliberano sull’approvazione a seconda della categoria di soggetti da remunerare: in tal senso, l’assemblea dei soci delibera sull’approvazione – o meno – della remunerazione degli amministratori non esecutivi e questi ultimi deliberano sulla retribuzione degli amministratori esecutivi. La Società si è avvalsa di un *Chief Human Resources Officer* in qualità di consulente, deputato ad informare il Comitato per la Remunerazione sull’attuazione della politica stessa, con cadenza annuale (“Relazione sulla Remunerazione”, 2014).

Soggetti remunerati	Organo/soggetto che propone o che raccomanda	Organo/soggetto che presta consulenza	Organo/soggetto che delibera	Voto non vincolante degli azionisti (“Say on Pay”)
Amministratori non esecutivi	Comitato per la Remunerazione	Chief Human Resources Officer	Azionisti	Non applicabile
Amministratori Esecutivi	Comitato per la Remunerazione	Chief Human Resources Officer	Consiglio di Amministrazione, senza la partecipazione degli Amministratori Esecutivi	Sì
Dirigenti con Responsabilità Strategiche	Chief Human Resources Officer	Comitato per la Remunerazione Esperti interni ed esterni in tema di remunerazione	Amministratore Delegato	Sì

Tabella 6. Predisposizione e approvazione della “Politica sulla Remunerazione”. Fonte: “Relazione sulla Remunerazione” di Fiat Spa, febbraio 2014, pag. 4;

Più nel dettaglio, la retribuzione degli amministratori non esecutivi – deliberata dall’assemblea dei soci – comprende una componente fissa pari ad Euro 50.000 ed un eventuale compenso aggiuntivo, qualora siano Presidenti o membri dei comitati interni. In conformità alla politica del Gruppo Fiat, a costoro non spetta alcuna remunerazione variabile legata al raggiungimento di obiettivi economici, né sono destinatari di piani di incentivazione azionaria. Diversamente, all’Amministratore Delegato è dedicato un pacchetto remunerativo composto da: i) una componente fissa annua lorda, ii) una componente variabile *cash*, in base al raggiungimento di predeterminati obiettivi, iii) piani di incentivazione azionaria di medio lungo termine: trattasi di componenti variabili non previste per il Presidente dell’organo amministrativo, né in forma monetaria né basata su strumenti finanziari (“Relazione sulla Remunerazione”, 2014).

Infine, come riportato a pag. 34 ss. della “Relazione sulla *Corporate Governance*” del febbraio 2014, Fiat Spa si è conformata alle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina per le società quotate italiane nella versione del 2011, pur apportando alcuni adeguamenti per tener conto delle caratteristiche della Società³⁴.

3.5. FIAT INVESTMENTS N.V.: costituzione *ad hoc* in vista della fusione

Appurate le principali caratteristiche dell’assetto di governo della società incorporata Fiat Spa, si presentano ora gli elementi distintivi della *governance* di Fiat Investments N.V. quale società incorporante, costituita in data 1 aprile 2014 dalla stessa Fiat Spa. Come risulta dal sito *fcagroup.com*, gli unici documenti disponibili per la sola Fiat Investments N.V. risultano essere: i) il progetto di fusione; ii) la relazione illustrativa degli amministratori della società; iii) lo statuto di Fiat Investments N.V. e, infine, iv) la situazione patrimoniale di apertura di Fiat Investments N.V. alla data del 1 aprile 2014, con annessa relazione della società di revisione.

Consiglio di amministrazione della società. Prima dell’avvenuta fusione, l’organo amministrativo di Fiat Investments N.V. risultava composto da tre consiglieri, tra i quali Sergio Marchionne in qualità di Amministratore Delegato, Richard Palmer quale consigliere esecutivo e Derek Neilson, nella veste di consigliere non esecutivo. Come evidente da pag. 5 dell’Annual Report di FCA N.V. al 31 dicembre 2014, solamente l’A.D. Sergio Marchionne ha mantenuto il proprio ruolo tanto nel CdA di Fiat Investments N.V. quanto nel successivo organo amministrativo di FCA N.V., a differenza degli altri due consiglieri presenti solamente nel

³⁴ Con riferimento alla composizione del consiglio di amministrazione, il Principio 2.P.1. del Codice di Autodisciplina raccomanda che lo stesso “*sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi, dotati di adeguata competenza e professionalità*”: in corrispondenza a tale Principio, nel Prospetto di confronto la Società specifica di aver nominato tre amministratori esecutivi e sei consiglieri non esecutivi. Il successivo criterio applicativo 2.C.3. prevede e disciplina la figura del *lead independent director*: in ossequio al principio del “*comply or explain*”, la Società motiva l’assenza di una tale figura professionale rimandando al modello di delega previsto dalla stessa, dalla quale non deriva l’esigenza di nominare un tale consigliere. Infatti, con commento al principio 2.P.4. la Società ha provveduto a nominare un Presidente cui spetta il coordinamento e l’indirizzo strategico, ruolo mantenuto distinto dall’Amministratore Delegato, cui è demandata la gestione operativa. Come precisato nel prospetto, in tal modo “*non è necessario procedere alla nomina di un lead independent director*”;

Quelli appena riportati rappresentano solamente due esempi di adesione “*comply*” o mancato recepimento (e conseguente spiegazione) “*explain*” delle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina: per una visione completa *step-by-step* del confronto tra le prescrizioni delle *best practice* e quanto operato dalla Società, si veda il “Prospetto di confronto” contenuto nella “Relazione sulla *Corporate Governance*” del febbraio 2014, pagg. 34-70;

board dell'incorporante Fiat Investments N.V., non essendo stati rinominati nel consiglio di amministrazione di FCA N.V. La struttura di governo societario di Fiat Investments N.V. non presenta, poi, alcun comitato interno – sebbene lo stesso codice di autodisciplina olandese raccomandi l'istituzione di un “comitato esecutivo” – e tale considerazione contribuisce ad alimentare l'affermazione secondo cui tale società presenti una struttura di governo poco articolata e strutturata, a differenza dell'assetto di *governance* che la stessa assumerà post-fusione, sotto la denominazione di Fiat Chrysler Automobiles N.V. In conclusione, nessuna osservazione potrà essere compiuta sul rispetto delle prescrizioni del “codice di autodisciplina” olandese, trattandosi di una società per la quale non è disponibile né l'Annual Report, né tanto meno la Relazione sulla *Corporate Governance*, a differenza di quanto osservato per Fiat Spa. Tale evidenza costituisce senz'altro un limite all'analisi da effettuare, emerso dallo studio delle vicende dell'operazione ma, al tempo stesso, contribuisce ad enfatizzare l'evidente differenza tra l'organo amministrativo – precario – di Fiat Investments N.V. e quello ben strutturato di Fiat Spa e Fiat Chrysler Automobiles N.V.

Come si potrà notare, l'assetto di *corporate governance* di Chrysler LLC – oggi FCA US LLC – non è stato incluso nelle considerazioni di cui agli ultimi due capitoli, trattandosi di una società rientrante nell'area di consolidamento del Gruppo FCA al pari di altre società controllate, non essendo coinvolta direttamente nell'operazione di fusione. Infine, il IV capitolo si concluderà con l'esposizione dell'assetto di *governance* di Stellantis, denominazione sociale della società risultante dalla fusione tra FCA N.V. e Gruppo PSA, al fine di verificare se lo stesso presenti alcune delle caratteristiche tipiche del modello di capitalismo renano di cui al Capitolo II – come la presenza di rappresentanti dei lavoratori all'interno dell'organo amministrativo – come anticipato a dicembre 2019 dagli stessi vertici della società FCA N.V., sebbene la società di prossima costituzione presenti sede legale in Olanda.

IV CAPITOLO

“DALLA CORPORATE GOVERNANCE DI FCA N.V. ALL’ASSETTO DI GOVERNO DEL GRUPPO STELLANTIS”

SOMMARIO. 4.1. FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V. e relativo assetto di *governance*; 4.1.1. Rispetto del “Codice di Autodisciplina” olandese; 4.2. Fusione “in senso proprio” tra FCA N.V. e Gruppo PSA; 4.3. Assetto di *governance* della società risultante dalla fusione: gruppo STELLANTIS; 4.4. Olanda: meta ambita dalla famiglia Agnelli (e non solo); 4.5. Considerazioni finali al Caso Studio.

4.1. FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V. e relativo assetto di *governance*

Coerentemente con la domanda di ricerca posta alla base della redazione del presente elaborato, l’analisi di cui al presente capitolo avrà ad oggetto l’assetto di *corporate governance* di FCA N.V. così come definito ad ottobre 2014 in occasione dell’avvenuta fusione – anziché l’assetto di *governance* odierno – per valutare se la stessa abbia assunto talune delle caratteristiche dell’assetto di governo delle società partecipanti alla fusione, rispettivamente Fiat Spa e Fiat Investments N.V. Come operato per queste ultime nel precedente capitolo, anche per FCA N.V. si adotta una concezione “allargata” del termine *corporate governance*, ampliando l’analisi ai numerosi aspetti del processo di governo societario, senza limitarsi alla mera struttura, composizione e funzionamento del consiglio di amministrazione.

Struttura azionaria di FCA N.V. Come noto, Fiat Chrysler Automobiles N.V. rappresenta la denominazione sociale assunta dalla precedente Fiat Investments N.V. in seguito all’efficacia della fusione: trattandosi di fusione per incorporazione, dunque, i soci dell’incorporata Fiat Spa sono divenuti, per effetto della fusione, soci dell’incorporante Fiat Chrysler Automobiles N.V., ai quali sono state assegnate in via dematerializzata le azioni di quest’ultima. Come emerge dal primo Annual Report redatto per FCA N.V. al 31 dicembre 2014, la *holding* Exor divenne fin da subito l’azionista di riferimento di FCA N.V., come del resto la stessa era azionista di maggioranza di Fiat Spa pre-fusione. Exor risultò titolare di un 29,19% dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea degli azionisti di FCA N.V. potendo, in tal modo, influenzare l’assunzione di decisioni quali la distribuzione dei dividendi, la nomina o la revoca delle cariche

dirigenziali di FCA N.V. o l'approvazione delle eventuali operazioni straordinarie. Tramite Exor, dunque, gli eredi della famiglia Agnelli poterono – pre-fusione – influenzare le decisioni assembleari assunte in Fiat Spa e – post-fusione – le decisioni assunte nell'assemblea dei soci di FCA N.V., essendo Exor controllata per oltre il 51% dalla Giovanni Agnelli & C. Sapa (*dati partecipativi riferiti al 31 dicembre 2014*). Come riportato nella tabella sottostante (*Tabella 7*), un ulteriore azionista titolare di una frazione di capitale superiore al 3% era rappresentato dalla società di investimento Baillie Gifford & Co., titolare di oltre il 5% del capitale. In coerenza con il modello di capitalismo latino, dunque, nel capitale sociale di Fiat Chrysler Automobiles N.V. è riscontrabile un unico azionista di riferimento in grado di influenzare le decisioni assembleari, sebbene la stessa sia operativa nel sistema di capitalismo olandese, c.d. “ibrido”, in virtù della provenienza straniera delle numerose multinazionali che, nel paese, vi stabiliscono la sede legale.

FCA Shareholders	Number of Issued Common Shares	Percentage Owned
Exor ⁽¹⁾	375,803,870	29.19
Baillie Gifford & Co. ⁽²⁾	68,432,691	5.32

Tabella 7. Azionisti di riferimento di FCA N.V. al 31 dicembre 2014. Fonte: Annual Report al 31 dicembre 2014 FCA N.V., “Major shareholders”, pag. 94;

Inoltre, al 27 febbraio 2015 un ulteriore 25% di azioni ordinarie era posseduto da soggetti registrati negli Stati Uniti, sebbene tale possesso non fosse riferibile solamente ad un unico azionista di riferimento, trattandosi di azioni possedute da una platea di oltre mille azionisti³⁵.

Composizione e struttura del Consiglio di Amministrazione. Specularmente a quanto previsto per l'incorporata Fiat Spa, anche per l'incorporante FCA N.V. è stato adottato il sistema tradizionale di amministrazione e controllo. L'assemblea dei soci del 1° agosto 2014 ha provveduto a nominare undici consiglieri di amministrazione per FCA N.V., conformemente a

³⁵ Sul punto, nello stesso Annual Report si specifica come: “[...] *approximately 1,000 holders of record of FCA common shares had registered addresses in the U.S. and in total held approximately 320 million common shares, or 25 percent of the FCA common shares*”. Rispetto alla composizione dell'azionariato di maggioranza della precedente Fiat Spa (di cui alla *Tabella 3*, Capitolo III), tra i principali azionisti FCA N.V. riportati nell'Annual Report FCA N.V. non compaiono la banca norvegese Norges Bank o il fondo Vanguard International Growth Fund, titolari rispettivamente del 2,01% e del 2,26% del capitale di Fiat Spa, trattandosi di quote di partecipazione al capitale inferiori al 3%: nella sezione dell'Annual Report FCA N.V. al 31 dicembre 2014 relativa ai “*major shareholders*”, infatti, sono indicati espressamente ed esclusivamente gli azionisti titolari di oltre un 3% del capitale, motivo per il quale non è possibile affermare se gli stessi avessero ceduto le loro azioni, se avessero esercitato il diritto di recesso o, semplicemente, se fossero titolari di una frazione inferiore al 3% del capitale e, di conseguenza, non rientrassero nella *Tabella 7* sopra riportata;

quanto previsto dallo statuto societario in tema di numero minimo di consiglieri nominabili, stabilito in tre unità. Per l'esercizio 2014, il consiglio di amministrazione di FCA N.V. risultò composto da due consiglieri esecutivi, rispettivamente il Presidente e l'Amministratore Delegato e da nove consiglieri non esecutivi, sette dei quali indipendenti. Inoltre, per talune decisioni industriali di primaria importanza i consiglieri di amministrazione sono assistiti dal c.d. "Group Executive Council" (c.d. "GEC"), quale organo decisionale a supporto dell'attività del Cda di FCA N.V. e responsabile della revisione delle *performance* operative della società.

Nominativo	Esecutivo	Non esecutivo	Comitato per il controllo interno	Comitato <i>governance</i> e sostenibilità	Comitato per la remunerazione
John Elkann	X			X	
Sergio Marchionne	X				
Andrea Agnelli		X			
Tiberto Brandolini d'Adda		X			
Glenn Earle		X	X		
Valerie Mars		X			X
Ruth Simmons		X		X	
Ronald Thompson		X	X		
Patience Wheatcroft		X	X	X	
Stephen Wolf		X			X
Ermenegildo Zegna		X			X

Tabella 8. Composizione del consiglio di amministrazione di FCA N.V. in data 31 dicembre 2014. Fonte: Annual Report FCA N.V. al 31 dicembre 2014, sezione *Corporate Governance*, pagg. 96-99 (rielaborazione personale);

Quanto finora esposto fa riferimento alla situazione in essere al 31 dicembre 2014, primo anno di operatività per FCA N.V., al fine di confrontare tale composizione del consiglio di amministrazione con quella precedentemente assunta dal Cda dell'incorporata Fiat Spa, nella quale erano presenti nove amministratori, a fronte degli undici nominati in FCA N.V. Per completezza, e per poter operare successivamente un confronto con la composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis si precisa come, in occasione dell'assemblea degli azionisti in data 12 aprile 2019 siano stati nominati non più undici, bensì dodici consiglieri di

amministrazione, tre dei quali esecutivi e i restanti nove non esecutivi (per un confronto più dettagliato e schematico, vedasi il paragrafo “*Considerazioni sul Caso Studio*”).

Nell’ottobre 2014, non appena divenne giuridicamente efficace l’operazione di fusione vennero istituiti all’interno del consiglio di amministrazione di FCA N.V. i seguenti tre comitati interni:

- i) Il comitato per il controllo interno (“*Audit committee*”), i cui membri sono nominati dal consiglio di amministrazione ed è composto da almeno tre consiglieri non esecutivi. Nella società incorporata Fiat Spa, un comitato con funzioni del tutto similari era nominato “*Comitato controllo e rischi*”;
- ii) Il comitato governance e sostenibilità (“*Governance and sustainability committee*”): come il precedente, i membri del suddetto comitato sono nominati dal consiglio di amministrazione, deve essere composto da almeno tre consiglieri, almeno un membro deve essere un consigliere esecutivo (John Elkann) e non più di due membri possono essere non indipendenti. Anche in questo caso nella società incorporata Fiat Spa era presente un comitato del tutto simile in quanto a denominazione e funzioni, il c.d. “*Comitato nomine, corporate governance e sostenibilità*”;
- iii) Il comitato per la remunerazione (“*Compensation committee*”), la cui composizione è prevista in un numero minimo di tre consiglieri non esecutivi nominati dal consiglio di amministrazione e alle relative riunioni – se non diversamente previsto dal Cda – partecipa anche il Responsabile aziendale delle risorse umane. Trattasi di un comitato interno del tutto speculare a quello previsto per l’incorporata Fiat Spa con il “*Comitato remunerazioni*”.

Funzionamento del Consiglio di Amministrazione. Con riferimento al funzionamento dell’organo amministrativo, si segnala come dall’efficacia della fusione in data 12 ottobre 2014 fino alla fine del medesimo anno siano state convocate solamente due riunioni del consiglio di amministrazione di FCA N.V.³⁶ Dalla tabella sottostante (*Tabella 9*) emerge un evidente

³⁶ Confrontare un tale numero di riunioni con quelle convocate dalle società partecipanti alla fusione nel corso del 2014 e, in particolare, con le riunioni del CdA di Fiat Spa sarebbe poco significativo, essendo stata costituita FCA N.V. solamente a partire dal 12 ottobre 2014, con conseguente limitazione nel numero di mesi in cui il rispettivo consiglio di amministrazione poté riunirsi. Per procedere ugualmente ad un confronto nella numerosità delle riunioni intervenute, si ritiene di procedere a confrontare le riunioni del CdA di Fiat Spa del 2013, con quelle intervenute nel CdA di FCA N.V. nel 2015 in modo tale da poter confrontare la numerosità di riunioni con riferimento all’intero anno solare. Più in particolare, da un confronto tra quanto riportato nella Relazione sulla *Corporate Governance* di Fiat Spa

incremento nel numero di riunioni del consiglio di amministrazione di FCA N.V. dal 2014 al 2019, numero incrementato notevolmente nel corso del 2019 con ben 18 riunioni del CdA, in vista della fusione con il gruppo PSA comunicata a dicembre 2019. Senza considerare le riunioni intervenute nel corso del 2014 – essendo FCA N.V. costituita solamente ad ottobre 2014 – si denota una certa stabilità nel numero di riunioni del comitato per il controllo interno, diversamente da quanto possa dirsi per le riunioni del comitato *governance* e sostenibilità, con un andamento piuttosto altalenante, mentre si registra un andamento crescente nel numero di riunioni convocate per il comitato remunerazioni, dal 2014 al 2019. Come per quanto osservato al capitolo precedente con riferimento al funzionamento degli organi di governo dell'incorporata Fiat Spa, anche per la società FCA N.V. non è possibile riscontrare un andamento comune nel numero di riunioni convocate per i diversi organi di *corporate governance* della società.

Organi di Corporate Governance	Esercizio di riferimento					
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Consiglio di Amministrazione	18	9	4	6	6	2
Comitato per il Controllo Interno	10	8	10	10	10	2
Comitato Governance e Sostenibilità	1	1	3	1	2	0
Comitato per le Remunerazioni	3	4	2	2	2	1

Tabella 9. Funzionamento degli organi di corporate governance di FCA N.V. Fonte: rielaborazione personale, sulla base delle informazioni disponibili sugli Annual Report FCA N.V. dal 2014 al 2019, *fcagroup.com*;

Retribuzione dei consiglieri di amministrazione. La politica remunerativa inizialmente adottata da FCA N.V. coincide con la politica precedentemente in vigore per l'incorporata Fiat Spa e, solo in occasione della prima assemblea degli azionisti successiva alla fusione, venne adottata una nuova politica sulla remunerazione degli amministratori. Il consiglio di amministrazione di FCA N.V. – ed, in particolare, i consiglieri non esecutivi – sono deputati alla formulazione delle remunerazioni dei consiglieri esecutivi su proposta del comitato per le remunerazioni, politica remunerativa soggetta ad approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti. La remunerazione dei consiglieri esecutivi prevede tanto una componente fissa, quanto una componente variabile collegata alle *performance* di breve e di medio-lungo periodo, il cui

per il 2013 e l'Annual Report di FCA N.V. relativo al 2015 emerge come, per entrambe le società, siano state convocate esattamente sei riunioni del consiglio di amministrazione nei due esercizi esaminati;

pagamento è soggetto al raggiungimento di predeterminati obiettivi economico-finanziari. Più in particolare, la remunerazione dei consiglieri esecutivi si compone di:

- Una componente fissa, intesa quale stipendio base volto ad attrarre e mantenere i *manager* più qualificati sul mercato;
- Una componente variabile, spettante all'amministratore delegato – e non al presidente del consiglio di amministrazione – per l'erogazione della quale viene svolta annualmente una analisi di scenario al fine di comprendere, nelle diverse prospettive future, a quanto potrà ammontare l'erogazione della componente remunerativa variabile. Tra le componenti variabili di lungo-termine rientrano i piani di incentivazione azionaria da destinare ai *manager*, al fine di allineare gli interessi di questi ultimi con gli interessi degli azionisti, interessati ad ottenere un incremento nel valore di mercato delle azioni possedute. Il 29 ottobre 2014, in occasione della presentazione del primo *business plan* quinquennale post-fusione il consiglio di amministrazione di FCA N.V. approvò un piano di incentivazione azionaria di lungo periodo, a copertura del periodo di *performance* 2014-2018;
- Degli incentivi straordinari (“*Extraordinary Incentives*”), attribuibili ai consiglieri esecutivi su proposta del comitato per le remunerazioni, la cui decisione finale spetta ai consiglieri non esecutivi in ragione di particolari transazioni operate dai *manager* e aventi un impatto rilevante sulle *performance* della società, erogabili sottoforma di denaro, azioni ordinarie della società o opzioni di acquisto di azioni ordinarie della società;
- Un accantonamento pensionistico (“*Pension provision*”): per entrambi i consiglieri esecutivi, dal 2014 è previsto un *benefit* post mandato in misura pari a cinque volte la rispettiva ultima remunerazione annua, pagabile in un'unica soluzione o trimestralmente, per un periodo massimo di vent'anni;
- Altri benefici concessi agli amministratori esecutivi, tra i quali l'utilizzo di aeromobili, l'auto aziendale e la possibilità di beneficiare di un'assicurazione sanitaria.

Nel primo anno di operatività di FCA N.V., la remunerazione per i nove consiglieri non esecutivi era stabilita nel seguente modo: i) US\$ 200.000 per ciascun consigliere non esecutivo; ii) ulteriori US\$ 10.000 per ciascun membro del comitato per il controllo interno e US\$ 20.000

per il relativo presidente di comitato; iii) US\$ 5.000 per ciascun membro dei rimanenti due comitati, innalzato a US\$ 15.000 per i rispettivi presidenti di comitato; iv) ulteriori *benefit*, tra i quali la possibilità di utilizzo dell'auto aziendale. Come elencato, la remunerazione dei consiglieri non esecutivi si compone solamente delle suddette componenti fisse, non potendo essere destinatari di alcun ulteriore pagamento in misura variabile connesso alle *performance* aziendali, né tanto meno possono essere destinatari di piani di incentivazione azionaria, riservati ai consiglieri esecutivi. In linea con quanto analizzato per la politica remunerativa dell'incorporata Fiat Spa di cui al III capitolo, entrambe le società prevedono *diversi approcci remunerativi per le diverse categorie di consiglieri*, prevedendo un *set* retributivo molto più ampio e articolato per i soli consiglieri esecutivi, deputati alla gestione quotidiana della società.

4.1.1. Rispetto del “Codice di autodisciplina” olandese

Infine, come visto per l'incorporata Fiat Spa anche Fiat Chrysler Automobiles N.V. adotta le raccomandazioni previste dal codice di autodisciplina olandese, sebbene la stessa abbia operato taluni scostamenti rispetto alle prescrizioni ivi contenute, dandone espressa motivazione nel relativo Annual Report, in osservanza al principio del “*comply or explain*”. Più in particolare:

- La Società non ha predisposto alcun programma di pensionamento (a “*retirement schedule*”) in favore degli amministratori come consigliato al paragrafo III.3.6. del codice di autodisciplina olandese poiché, come previsto dallo statuto societario, la durata in carica di ciascun amministratore è stabilita solamente in un anno. Poiché la società è quotata anche al NYSE, trattasi di una pratica in linea con quanto avviene per le grandi *corporation* quotate americane tanto che la stessa FCA N.V. adotta talune delle *best practice* statunitensi in tema di *corporate governance*, tra le quali la riconferma degli amministratori attualmente in carica ad ogni assemblea annuale degli azionisti;
- La Società ha adottato la maggior parte delle prescrizioni del codice di autodisciplina olandese, sebbene le stesse siano appositamente indirizzate, *in primis*, alle società con sistema di amministrazione e controllo dualistico – basato su un consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza – mentre FCA N.V. ha optato per il sistema tradizionale di amministrazione e controllo. Nell'implementare ugualmente le *best practice*, la società ha applicato per analogia ai propri amministratori non esecutivi le raccomandazioni

previste per i membri del consiglio di sorveglianza, non avendo FCA N.V. istituito alcun *supervisory board*;

- Infine, tra gli scostamenti più significativi viene in questa sede riportata la possibilità di deroga al divieto di partecipare alle riunioni, riconosciuta agli amministratori, qualora vi sia una significativa apparenza di conflitto di interessi. In particolare, i paragrafi II.3.3 e III.6.2 del codice di autodisciplina olandese non permettono all'amministratore di prendere parte all'assunzione delle decisioni qualora vi sia un conflitto di interessi in corso, rispetto all'interesse primario della società. Sul punto, tanto il codice civile olandese quanto i regolamenti sul consiglio di amministrazione della società specificano la necessità che tale conflitto di interessi sia attuale ed effettivo e non solamente apparente, per poter esonerare l'amministratore dalla partecipazione alla riunione dell'organo amministrativo. Tuttavia, gli stessi regolamenti ammettono che, anche in assenza di una effettiva evidenza di conflitto di interessi, lo stesso consiglio di amministrazione possa deliberare la sussistenza di un conflitto di interessi di un singolo amministratore in relazione ad una specifica materia impedendone la partecipazione alla riunione del consiglio, anche in assenza di una evidenza effettiva, derogando a quanto disposto dal codice di autodisciplina e dal codice civile olandese.

4.2. Fusione “in senso proprio” tra FCA N.V. e Gruppo PSA

Nel corso degli ultimi anni, l'intenzione dei vertici aziendali di FCA N.V. di rendere la stessa un *player* all'avanguardia a livello mondiale si è concretizzata nella decisione di porre in essere una *business combination* con il gruppo europeo PSA, mediante la sottoscrizione da parte di entrambe le società di un *Combination Agreement* in data 18 dicembre 2019, quale accordo vincolante e volto alla realizzazione di un'operazione di fusione transfrontaliera. Come emerge dal comunicato stampa alla medesima data, la fusione pianificata e in corso di svolgimento assume i connotati di una:

- Fusione transfrontaliera, posto che la stessa coinvolge società sottoposte alla legislazione di ordinamenti giuridici differenti, avendo FCA N.V. sede legale in Olanda e Gruppo PSA in Francia;
- Fusione “in senso proprio”, dal momento che nello stesso comunicato stampa si afferma come “*the new group’s Dutch-domiciled parent company will be listed on Euronext*

Paris, the Borsa Italiana and the New York Stock Exchange”, facendo emergere l'intenzione delle società partecipanti alla fusione di costituire una nuova società in seguito al perfezionamento dell'operazione. L'operazione, dunque, integra la fattispecie di fusione “in senso proprio” di cui all'art. 2501 Codice Civile in tema di “forme di fusione”, a differenza della fusione che diede origine a FCA N.V. nell'ottobre 2014, configurante un caso di fusione “per incorporazione”.

Più in particolare, il Gruppo FCA produce e commercializza veicoli con i marchi Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Ram e Maserati mentre il Gruppo PSA vanta marchi tra cui Peugeot, Citroen, DS, Opel e Vauxhall, oltre al marchio Free2Move connesso con l'erogazione di servizi alla mobilità e Faurecia deputata alla realizzazione degli equipaggiamenti, rappresentando uno dei pionieri dell'autovettura a guida autonoma, alla quale dedicare ingenti investimenti in seguito al perfezionamento della fusione (*fcagroup.com*). In tal modo, il gruppo che emergerà dall'operazione di fusione potrà vantare un portafoglio di *brand* iconici, consolidati sul mercato e altamente complementari, avendo a listino vetture *luxury*, *premium*, autovetture familiari, SUV, *truck* e veicoli commerciali leggeri: oltre a ciò, il neo gruppo si caratterizzerà per la presenza al suo interno dell'istituto di credito PSA Finance, attiva nell'erogazione di finanziamenti, con un organico complessivo di oltre 400.000 dipendenti (200.000 dipendenti assunti dal gruppo FCA, 210.000 nell'attuale organico del gruppo PSA). A supporto delle *performance* del nuovo gruppo è prevista una solida struttura di *governance*, con John Elkann alla presidenza del gruppo, Carlos Tavares nella veste di Amministratore Delegato e gli attuali azionisti di maggioranza dei due gruppi coinvolti nell'operazione – Exor N.V., Peugeot Family Group e Bpifrance – mantengono la possibilità di nominare i propri rappresentanti nel consiglio di amministrazione della società risultante dalla fusione. Il perfezionamento dell'operazione e la relativa efficacia della fusione sono previsti entro la fine del primo trimestre 2021, richiedendo complessivamente 12-15 mesi dalla data di sottoscrizione del *Combination Agreement*, grazie all'esperienza maturata da Carlos Tavares nelle operazioni di ristrutturazione e aggregazione aziendale, in grado di imprimere una certa velocità ed efficienza al completamento dell'operazione (*groupe-psa.com*).

Come si apprende dal comunicato stampa delle due società del 18 dicembre 2019, l'obiettivo comune alla base della realizzazione della fusione transfrontaliera è quello di costituire un gruppo che possa vantare la *leadership*, le risorse e la dimensione per essere il pioniere nella nuova era della mobilità sostenibile: come riportato nella figura sottostante (*Figura 10*), la società risultante dalla fusione rappresenterà il quarto costruttore automobilistico al mondo per

volumi di produzione e il terzo *player* per fatturato su scala mondiale, con un volume di vendite annuo (previsionale) di 8,7 milioni di autoveicoli e ricavi congiunti (previsionali) per quasi 170 miliardi di Euro³⁷.

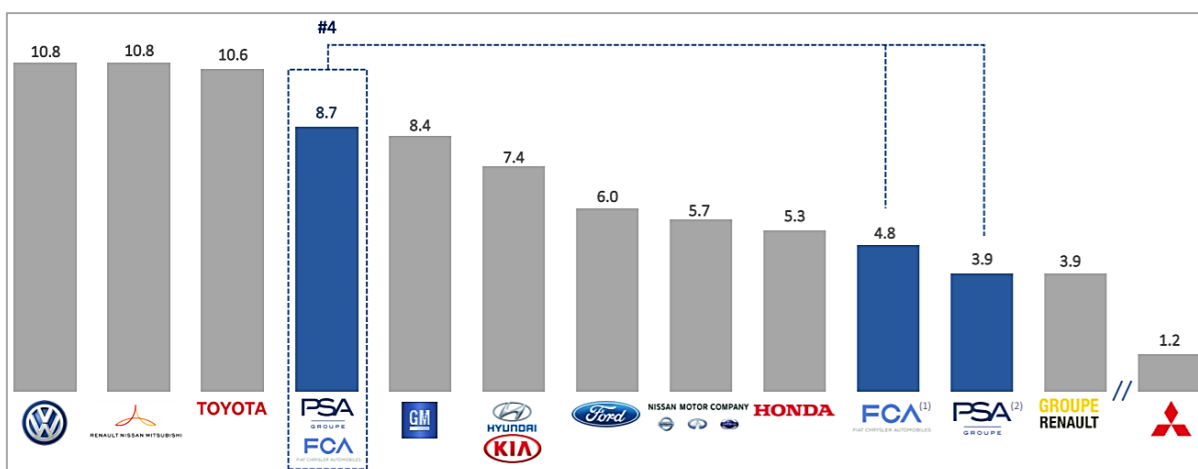


Figura 10. Stellantis: quarto player automobilistico al mondo (di prossima costituzione). Fonte: groupe-psa.com;

Dallo statuto proposto per la Newco. olandese emerge la previsione di un periodo di *standstill* di 7 anni a partire dalla data di perfezionamento dell’operazione per gli azionisti di maggioranza dei due gruppi partecipanti all’operazione, quali Exor N.V., Bpifrance, Dongfeng Group e la famiglia Peugeot (EPF/FFP): l’unica eccezione è ammessa per quest’ultima, la quale potrà incrementare del 2,5% la propria partecipazione nella società risultante dalla fusione.

Come prospettato nel progetto di fusione, gli azionisti delle due società avrebbero avuto diritto alla distribuzione di dividendi *ordinari* per 1,1 miliardi di Euro, da erogare nel 2020 e relativi all’esercizio 2019, previa approvazione da parte dell’assemblea degli azionisti e del consiglio di amministrazione: “avrebbero”, in quanto con comunicato stampa del 13 maggio 2020 i consigli di amministrazione di FCA N.V. e gruppo PSA hanno stabilito la non distribuzione del dividendo ordinario nell’esercizio 2020 e relativo al periodo 2019, stante la perdurante emergenza sanitaria in corso, per non inficiare ulteriormente sui livelli di liquidità dei rispettivi gruppi. Sempre in occasione della *conference call* di dicembre 2019, le società partecipanti all’operazione hanno comunicato l’intenzione di “indennizzare” gli azionisti delle due società mediante distribuzione di ulteriori dividendi o mediante attribuzione di azioni: in particolare, prima del *closing* dell’operazione gli azionisti di FCA N.V. potranno beneficiare di un

³⁷ Tra i ricavi previsionali annui rientrano i Ricavi netti di FCA (esclusa Magneti Marelli) e i Ricavi netti di Groupe PSA (esclusi i ricavi di Faurecia); dati previsionali derivanti dall’aggregazione dei risultati relativi all’esercizio 2018 (*groupe-psa.com*);

dividendo *straordinario* di 5,5 miliardi di Euro, mentre gli azionisti del gruppo PSA otterranno la ripartizione del 46% delle azioni possedute da PSA in Faurecia. Al perfezionamento dell'operazione, gli azionisti di FCA N.V. riceveranno un'azione della società risultante dalla fusione per ogni azione di FCA posseduta, mentre gli azionisti del gruppo PSA riceveranno 1,742 azioni della società risultante dalla fusione per ogni azione PSA posseduta. Infine, tra i principali azionisti nel capitale della Newco. olandese sono previsti Exor N.V. (14%), la famiglia Peugeot EPF/FFP (6%), Bpifrance Participations S.A. (6%) e Dongfeng Motor Group (6%).

In data 15 luglio 2020 è pervenuta al pubblico la comunicazione ufficiale, da parte di FCA N.V. e gruppo PSA della denominazione del nuovo gruppo risultante dalla fusione, “STELLANTIS”, il cui nome – come precisato nello stesso comunicato stampa del 15 luglio – deriva dal verbo latino “*stello*”, ossia “*essere illuminato dalle stelle*” al fine di rendere omaggio alla storia e alle radici latine delle società fondatrici dei due gruppi coinvolti nell'operazione, Peugeot S.A. e Fiat Spa. Come precisato nel comunicato stampa, la denominazione Stellantis “*verrà utilizzata esclusivamente a livello di gruppo, come Corporate Brand*”, mentre i nomi e i loghi dei singoli marchi costitutivi del gruppo rimarranno invariati (*groupe-psa.com*).

4.3. Assetto di *governance* della società risultante dalla fusione: gruppo STELLANTIS

Come riportato nella *conference call* di cui al 18 dicembre 2019, la struttura di *corporate governance* della società risultante dalla fusione sarà predisposta in ossequio a quanto raccomandato dalla normativa e dal codice di autodisciplina olandese. I principali elementi di *corporate governance* prospettati in quella occasione riguardano la definizione:

- Organi apicali: John Elkann quale Presidente e Carlos Tavares quale Amministratore Delegato, entrambi con un mandato direttivo iniziale di cinque anni;
- Composizione del Consiglio di Amministrazione, composto inizialmente da 11 membri, la maggioranza dei quali indipendenti (5 dei 9 consiglieri non-esecutivi devono essere indipendenti) così nominati (come per le cariche apicali, il Senior Independent Director e il Vice Presidente rimarranno in carica per cinque anni, gli altri consiglieri per quattro anni);

- 5 consiglieri nominati dal Gruppo PSA (comprensivi di un Senior Independent Director e di un Vice Presidente): due membri nominati da Groupe PSA, un membro nominato da Bpifrance Participations S.A., un membro nominato da EPF/FFP e un membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori;
- 5 consiglieri nominati dal Gruppo FCA: due membri nominati da FCA N.V., due membri nominati dall'azionista di riferimento Exor N.V. e un membro nominato dai rappresentanti dei lavoratori di FCA;
- Amministratore Delegato, incarico attribuito a Carlos Tavares.

Come riportato nello stesso comunicato stampa del dicembre 2019, al perfezionamento dell'operazione due consiglieri saranno nominati in rappresentanza dei lavoratori, caratteristica tipica del modello di capitalismo tedesco, sebbene la società risultante dalla fusione avrà sede legale in Olanda. La società capogruppo olandese di prossima costituzione avrà altresì una forte presenza operativa in Italia, Francia e Stati Uniti e le relative azioni saranno quotate all'Euronext Paris, alla Borsa Italiana di Milano e al New York Stock Exchange.

Essendo sempre più prossima la data di conclusione dell'operazione prevista per la primavera 2021, in data 29 settembre 2020 è stata ufficializzata la composizione del Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla fusione Stellantis, prevista nei seguenti termini:

CONSIGLIERE NOMINATO (E RELATIVA NOMINA)	CARICA DIRIGENZIALE RICOPERTA
John Elkann (FCA)	Presidente
Robert Peugeot (PSA)	Vice-presidente
Carlos Tavares (PSA)	Amministratore Delegato
Henrie de Castries (PSA)	Amministratore Senior Indipendente
Andrea Agnelli (FCA)	Amministratore non esecutivo
Fiona Clare Cicconi (FCA)	Amministratore non esecutivo
Nicolas Dufourcq (PSA)	Amministratore non esecutivo
Ann Frances Godbehere (FCA)	Amministratore non esecutivo
Wan Ling Martello (FCA)	Amministratore non esecutivo
Jacques de Saint-Exupéry (PSA)	Amministratore non esecutivo
Kevin Scott (FCA)	Amministratore non esecutivo

Come prospettato dal *Combination Agreement* del 18 dicembre 2019, dunque, il Consiglio di Amministrazione di Stellantis sarà composto da undici membri, con la maggioranza dei consiglieri non esecutivi aventi la qualifica di consiglieri indipendenti (Canali, 2020). Come riportato nel comunicato stampa delle società coinvolte, “*gli amministratori indipendenti hanno background professionali differenti e portano significative [...] esperienze di rilevanza all’azienda, in linea con lo spirito dinamico e innovativo che caratterizza la creazione di questo nuovo gruppo*”. In linea con quanto previsto dal *Combination Agreement*, cinque consiglieri sono stati nominati da FCA N.V. e dal suo azionista di maggioranza Exor N.V. ed i restanti cinque membri dal gruppo PSA e dai suoi azionisti di riferimento EPF/FFP e BPIfrance, tra cui il Vice Presidente Robert Peugeot e l’Amministratore senior indipendente Henrie de Castries. Il ruolo di Amministratore Delegato di Stellantis è stato attribuito a Carlos Tavares, attuale presidente di PSA, mentre è ancora da definire se – e quale sarà – il ruolo eventualmente assunto dall’attuale CEO di FCA N.V. Mike Manley, ad oggi (ottobre 2020) escluso dalla composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis (Canali, 2020).

Robert Peugeot, nominato vice presidente dell’organo amministrativo di Stellantis da parte del gruppo PSA è attualmente amministratore delegato di FFP, *holding* e azionista di maggioranza della stessa PSA. Henrie de Castries, nominato da PSA, ha assunto ruoli apicali nella compagnia assicuratrice francese Axa; Nicolas Dufourcq, nominato anch’esso da PSA vanta esperienza pluriennale in società quali France Telecom e Capgemini e ricopre attualmente un ruolo ai vertici di BPIfrance; Ann Frances Godbehere vanta esperienza tanto nel mondo assicurativo quanto in quello bancario, avendo lavorato ai vertici di Swiss Re, Northern Rock e Ubs; Wan Ling Martello è attualmente consigliere di amministrazione di Alibaba e Uber e, per finire, Kevin Scott tra gli altri ha ricoperto incarichi in Google e Linkedin. È evidente, dunque, il manifestarsi del fenomeno di *interlocking directorate* anche nel Cda di Stellantis, dati gli incarichi assunti in numerosi consigli di amministrazione da parte dei consiglieri della società di prossima costituzione.

Come riportato da Savelli (2020), nella composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis stupisce – oltre all’assenza di Mike Manley – la nomina di Fiona Clare Cicconi quale rappresentante dei lavoratori anglo-italiana, esperta nella gestione delle risorse umane e vice presidente del colosso farmaceutico Astra-Zeneca sebbene di “*rappresentante dei lavoratori abbia ben poco*” (Savelli, 2020), non trattandosi di una figura rappresentativa degli organi di

sindacato, deputati per definizione alla tutela delle istanze dei lavoratori. Trattasi di una nomina che ha sollevato i dubbi e le perplessità da parte degli stessi sindacati, posto che secondo indiscrezioni ufficiali pervenute già a dicembre 2019 “*al perfezionamento dell’operazione il consiglio [della società risultante dalla fusione] includerà due membri in rappresentanza dei lavoratori di FCA e gruppo PSA*” (Biondi, 2019).

Lo stesso Savelli (2020) avanza la propria critica nella soluzione adottata da FCA N.V. nell’escludere i sindacati dalla scelta del loro rappresentante, trattandosi di una scelta totalmente autonoma e riducendo “*la svolta della partecipazione dei lavoratori [prospettata a dicembre 2019] ad un’ipotesi meramente teorica*”³⁸. FCA N.V., inoltre, nell’individuare la consigliera Cicconi quale rappresentante dei lavoratori ha operato una scelta al di fuori del proprio perimetro aziendale, avendo la stessa un’esperienza consolidata nel settore farmaceutico; diversamente, il gruppo PSA ha individuato il consigliere non esecutivo Jacques de Saint-Exupéry quale rappresentante dei lavoratori, impiegato dal 1984 e partecipante alle attività sindacali del gruppo dal 2008 (Savelli, 2020).

Infine, ad oggi (novembre 2020) nessuna osservazione può essere avanzata sul rispetto da parte di Stellantis delle raccomandazioni del codice di autodisciplina olandese, dovendo attendere l’Annual Report e la relativa relazione sulla *corporate governance* di Stellantis in pubblicazione nei primi mesi del 2022 e relativa all’esercizio chiuso in data 31 dicembre 2021, anno nel quale si ipotizza divenga efficace la fusione e venga costituita la società capogruppo.

³⁸ Sulla questione, non sono mancati gli interventi da parte delle principali associazioni sindacali italiane. Secondo Gianluca Ficco, segretario nazionale Uilm la scelta della consigliera Cicconi da parte del gruppo italo-americano integra un’occasione persa, posto che la proposta di nominare un rappresentante dei lavoratori era stata avanzata dalla stessa FCA N.V. a dicembre 2019.

Francesca Re David e Michele De Palma, in qualità di segretaria generale e segretario nazionale di Fiom-Cgil asseriscono anch’essi come tale decisione abbia costituito un’occasione persa nell’affrontare il tema della democrazia e come una tale ipotetica innovazione sarebbe stata necessaria affinché “*le lavoratrici e i lavoratori del gruppo attraverso i propri rappresentanti possano intervenire sui piani industriali, occupazionali e [sulle] condizioni di lavoro*”, possibilità evidentemente limitate se a rappresentarli non è un esponente con esperienza nel mondo sindacale, ma un consigliere con esperienza nella gestione aziendale delle risorse umane (Savelli, 2020).

Non manca, infine, la posizione avanzata dai rappresentanti sindacali di Fim-Cisl i quali, senza giri di parole, affermano come sia un “*errore senza attenuanti*” quello compiuto da FCA nel procedere autonomamente alla nomina del “rappresentante dei lavoratori”, senza la previa consultazione delle rappresentanze sindacali (Savelli, 2020);

4.4. Olanda: meta ambita dalla famiglia Agnelli (e non solo)

La notizia della costituzione della sede legale di Stellantis in Olanda ha scatenato gli usuali malumori emergenti ogniqualvolta una società di diritto italiano decida di trasferire la propria sede legale in terra olandese anche se, come dimostra la storia, non è certo una novità per la famiglia Agnelli la volontà di localizzare le sedi legali delle società controllate in quel determinato paese. Come visto al III capitolo, risale al 2016 il primo trasferimento di sede legale della Giovanni Agnelli & C. Sapa in Olanda, mutando denominazione sociale in Giovanni Agnelli B.V.; in seguito, si proseguì con il trasferimento della sede legale di Exor Spa, la cui denominazione sociale divenne Exor N.V., società per azioni costituita ai sensi della normativa olandese. Lo stesso dicasi per la preventiva costituzione di Fiat Investments N.V. in territorio olandese in vista della successiva fusione dalla quale la stessa venne rinominata FCA N.V.: non vi è da stupirsi, dunque, se il *management* aziendale del gruppo FCA – il quale, si ricorda, è controllato da Exor N.V., a sua volta controllata dalla Giovanni Agnelli B.V. – abbia stabilito la futura sede legale di Stellantis in Olanda, essendo “prassi di famiglia” procedere in tal senso.

La consapevolezza che l’Olanda sia oramai equiparabile ad un paradiso fiscale con una forte capacità attrattiva la si evince anche dall’affermazione di Galullo e Mincuzzi (2019), secondo i quali “*l’Olanda è l’Eden delle multinazionali di ogni tipo, [...] è come una grande carta moschicida che attira società da ogni parte del mondo*”. Ma l’aver stabilito la sede legale in una determinata città non implica necessariamente avervi stabilito anche il rispettivo domicilio fiscale, o la sede operativa: in pieno centro ad Amsterdam, infatti, sono state stabilite le sedi legali di ben 2.812 società provenienti da tutto il mondo (*dati aggiornati a giugno 2019*) ma gli unici impiegati operativi in quella zona sono riconducibili alla società Intertrust, specializzata negli adempimenti legati alla costituzione e alla domiciliazione delle società (Galullo, Mincuzzi, 2019). Uno sguardo d’insieme sul fenomeno lo si evince dal rapporto inviato dal ministero delle finanze olandese al Parlamento dell’Aja, dal quale emerge come in Olanda siano stabilite le sedi legali di oltre 15.000 società finanziarie, più comunemente chiamate anche “*società bucalettere*” (Galullo, Mincuzzi, 2019) a rimarcare la totale assenza di personale e il mancato svolgimento di attività operative per la maggior parte delle società con sede legale nei Paesi Bassi. Come riportato da Benigni e Tommasini (2014), la decisione di optare per una residenza legale diversa rispetto al domicilio fiscale è un fenomeno sempre più diffuso tanto che tra gli stati prescelti dalle società multinazionali vi è, solitamente, l’Olanda per stabilirvi la sede legale e la Gran Bretagna per il relativo domicilio fiscale, prassi rispettata appieno anche in occasione della fusione che diede origine alla denominazione sociale FCA N.V.

La scelta di stabilire la sede legale in Olanda è principalmente influenzata da un sistema di diritto societario estremamente flessibile e semplificato rispetto al diritto commerciale degli altri paesi europei. Più in particolare, il diritto societario olandese prevede l'assegnazione di diritti di voto plurimo ai soci stabili (Rigatto, 2014), con conseguente incremento del controllo da parte dell'azionista di riferimento Exor, a sua volta controllata dalla Giovanni Agnelli B.V. Come riportato da Rigatto (2014), lo stesso *management* di Fiat Spa antecedentemente la fusione fece sapere come “*questo sistema ha come obiettivo quello di favorire la costituzione di una base azionaria stabile e di premiare gli azionisti a lungo termine*”. Dunque, per gli eredi della famiglia Agnelli stabilire la sede legale in un paese come l'Olanda è di fondamentale importanza al fine di ottenere un maggior peso nell'assemblea dei soci di FCA N.V., mediante l'interessenza della Giovanni Agnelli B.V. direttamente in Exor N.V. e, indirettamente, in FCA N.V. L'esistenza di un diritto societario olandese “*semplificato e flessibile*” (Rigatto, 2014) non ha comportato la necessità di particolari e gravosi adempimenti nel momento in cui è stata costituita dapprima Fiat Investments N.V., poi rinominata FCA N.V., affermazione che non sarebbe stata possibile se fosse avvenuto il contrario, ossia nella eventualità in cui la società incorporante avesse avuto sede legale in Italia, data la maggiore articolazione del diritto societario italiano ed il maggiore carico burocratico incombente nel territorio italiano.

Viceversa, l'istituzione del domicilio fiscale di FCA N.V. in Gran Bretagna risponde a motivazioni di carattere fiscale, data la possibilità di beneficiare di vantaggi fiscali da parte di coloro che – potenzialmente – sono destinatari dei dividendi distribuiti dalla società olandese FCA N.V., quale la *holding* controllante Exor N.V. Oltre alla motivazione appena menzionata, le ragioni sottostanti la scelta di stabilire il domicilio fiscale di FCA N.V. in Gran Bretagna risentono altresì di una tassazione agevolata sui redditi delle società.

Tassazione sui redditi delle società. La scelta dei vertici di FCA N.V. di stabilirne il domicilio fiscale in Gran Bretagna deriva da una attenta attività di pianificazione fiscale internazionale, dalla quale sono emersi i benefici derivanti dallo stabilire la residenza fiscale in quel determinato paese, piuttosto che mantenerla in Italia. Dapprima si fa presente come l'IRES, nell'anno in cui si è dato seguito all'operazione di fusione (2014) ammontasse in Italia al 27,5%, ridotta solamente a partire dal 2017 al 24% mentre la corrispondente imposta sui redditi delle società con domicilio fiscale in Gran Bretagna (la c.d. “*corporation tax*”, equivalente all'IRES italiana) ammonta al 19% da aprile 2017, con una differenza notevole tra le due aliquote di tassazione. Indipendentemente dalla sede legale in Olanda e dal domicilio fiscale in Gran Bretagna, però, occorre far presente come il gruppo FCA disponga di controllate nei diversi

paesi *worldwide* tra le quali si annovera FCA Italy Spa, sottoposta ad attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c. da parte della controllante olandese FCA N.V.³⁹ Se, da un lato, la stabile organizzazione in Italia comporta l'obbligo per la controllata italiana al pagamento delle imposte sui redditi sul territorio italiano, dall'altro lato emerge come negli ultimi anni la stessa abbia realizzato perdite fiscali, con conseguente assenza di versamenti IRES nelle casse dello stato italiano. Inoltre, FCA Italy Spa aderisce al c.d. “*consolidato fiscale nazionale*” mediante il quale la società consolidante – “*la stabile organizzazione italiana FCA N.V.*” – determina in maniera unitaria la base imponibile sulla quale pagare l'IRES, compensando i redditi imponibili con le perdite fiscali delle società del gruppo FCA operanti in Italia. In sintesi, sul reddito imponibile derivante dal consolidamento dei risultati d'esercizio in Italia verrà applicata l'aliquota d'imposta IRES del 24%, a differenza della ridotta aliquota al 19% vigente per la *holding* FCA N.V. in Gran Bretagna: se, nel 2014, il *management* avesse optato per l'istituzione del domicilio fiscale di FCA N.V. in Italia anziché in Olanda, il risultato d'esercizio della stessa avrebbe contribuito alla determinazione del reddito nel consolidato fiscale italiano imponibile al 24%, ragione per la quale il domicilio fiscale della *holding* FCA N.V. è stato localizzato in Gran Bretagna.

Tassazione sui dividendi. Prima dell'avvenuta costituzione di FCA N.V., il gruppo Fiat era caratterizzato dalla presenza della società *holding* Giovanni Agnelli B.V. e della *subholding* Exor N.V., *holding finanziarie* deputate alla gestione delle partecipazioni, i cui proventi erano – e sono attualmente – rappresentati dai dividendi distribuiti dalle società da esse controllate, tra le quali Fiat Spa (pre fusione) e FCA N.V. (post fusione). In Italia è possibile beneficiare della c.d. “*Participation Exemption*” (meglio nota come “Pex”), la quale dà diritto alla esenzione da imponibilità dei dividendi al 95%, con conseguente imponibilità degli stessi limitata al 5% del valore del dividendo, sul quale applicare l'aliquota IRES al 24%, regime dal quale deriva l'applicazione ai dividendi in uscita di una tassazione all'aliquota ridotta all'1,2% ($24\% \times 5\%$), posto che i dividendi erogati derivano da un reddito sul quale già grava la tassazione con aliquota al 24%. La scelta da parte di FCA N.V. di localizzare il rispettivo domicilio fiscale in Gran Bretagna anziché in Italia è dettata dalla possibilità di non assoggettare

³⁹ L'emergente clamore sulla localizzazione del domicilio fiscale di FCA N.V. risale a maggio 2020, periodo nel quale la controllata italiana FCA Italy Spa ha avanzato la richiesta allo stato italiano di fungere da garante nell'erogazione di un prestito da 6,3 miliardi di Euro da parte di Banca Intesa San Paolo. Non sono mancate le critiche da parte di coloro che ritengono FCA Italy Spa non idonea alla garanzia statale, essendo una società controllata da FCA N.V. con sede legale in Olanda e domicilio fiscale a Londra; è altrettanto rilevante, secondo altri, come FCA Italy Spa sia sottoposta a tassazione sui redditi prodotti in Italia, abbia un indotto di quasi 50.000 dipendenti oltre alle quattro sedi produttive a Torino Mirafiori, Cassino, Melfi e Pomigliano;

ad alcuna tassazione i dividendi erogati dalla stessa ai propri soci, *in primis* alle società summenzionate di proprietà degli eredi della famiglia Agnelli. “*I dividendi corrisposti da società residenti [fiscalmente in Gran Bretagna] non sono soggetti ad alcuna ritenuta in uscita*” (Migliorini, 2019): sarebbe sufficiente una tale previsione fiscale per spiegare le motivazioni della scelta degli eredi della famiglia Agnelli di istituire il domicilio fiscale di FCA N.V. in Gran Bretagna. Come riportato a pag. 179 del Documento Informativo inerente all’operazione di fusione (*fcagroup.com*) con riferimento alle conseguenze fiscali del possesso di azioni ordinarie FCA, “*il pagamento di dividendi [da parte di una società con domicilio fiscale in Gran Bretagna] può essere effettuato senza ritenuta o prelievo di imposta nel Regno Unito*”. Una previsione del tutto simile proviene dall’ordinamento olandese, secondo il quale non è prevista nessuna ritenuta alla fonte sull’erogazione dei dividendi in uscita, pagati da società di diritto olandese (Migliorini, 2019). Come anticipato, dunque, il domicilio fiscale di FCA N.V. è stato stabilito in Gran Bretagna anziché in Olanda per la possibilità di beneficiare non solo di una ridotta aliquota di tassazione sui redditi prodotti dalla società (19% in Gran Bretagna, 20% per redditi fino ad Euro 200.000 o 25% oltre tale soglia in Olanda, 24% in Italia), ma anche per l’esenzione da ritenuta in capo ai dividendi distribuiti dalla società. La scelta di stabilire il domicilio fiscale di FCA N.V. in Gran Bretagna deriva essenzialmente dalla possibilità di beneficiare di una minore aliquota di tassazione sui redditi prodotti dalla società, non essendovi significative differenze tra Olanda e Gran Bretagna a livello di tassazione sui dividendi in uscita, aspetto quest’ultimo di particolare rilevanza per la controllante Exor N.V. e Giovanni Agnelli B.V., principali azionisti – direttamente e indirettamente – di FCA N.V. Alla luce dei diversi vantaggi summenzionati, è prassi per le multinazionali italiane e straniere stabilire la propria sede legale e domicilio fiscale rispettivamente in Olanda e in Gran Bretagna anziché in Italia, come esattamente compiuto dal *management* di Fiat Spa in vista della costituzione di FCA N.V: pre-fusione, i vertici di Fiat Spa hanno provveduto *appositamente* a costituire l’incorporante Fiat Investments N.V. in terra olandese, in modo tale da rendere FCA N.V. una società di diritto olandese in seguito all’efficacia della fusione, previa modifica della denominazione sociale.

Se il *management* aziendale avesse voluto istituire la sede legale della *holding* FCA N.V. in Italia, non sarebbe stato necessario procedere con l’operazione di fusione tra Fiat Spa e Fiat Investments N.V., essendo sufficiente un cambiamento di denominazione sociale da Fiat Spa a FCA Spa, non rendendosi necessaria la preventiva costituzione di Fiat Investments N.V. olandese, dai più considerata quale “*scatola vuota*”, priva di dipendenti e non esercitante alcuna attività operativa. Ma l’obiettivo dei vertici aziendali di Fiat Spa era proprio quello, post-

fusione, di dotare il gruppo Fiat di una *holding* avente sede legale in Olanda al fine di beneficiare dei vantaggi di carattere societario poc'anzi riportati, senza considerare l'alternativa italiana fintantoché non siano apportate riforme al sistema di diritto commerciale e di diritto tributario italiano, al fine di attrarre i capitali delle imprese straniere, operazione di non semplice realizzazione: come riportato da Rocca (2020), “*sarebbe bello convincere le multinazionali a trasferire da noi la sede legale, ma servirebbe rivoluzionare il diritto commerciale, la giustizia civile e la classe dirigente. Auguri*”. Allo stato dell'arte, dunque, difficilmente una multinazionale opterà per l'istituzione in Italia della propria sede legale o domicilio fiscale.

Dall'analisi dell'assetto di governo di FCA N.V. si è avuta evidenza empirica delle ragioni per le quali il modello di capitalismo olandese sia considerato un modello “ibrido”, senza caratteristiche distintive proprie come invece possono avere i sistemi di capitalismo anglosassone o latino, rappresentando lo stesso un c.d. “*melting pot*”, un miscuglio eterogeneo di caratteristiche di *corporate governance* assunte dai diversi sistemi di capitalismo, date le diverse nazionalità delle società multinazionali che in Olanda decidono di stabilire la propria sede legale. La stessa FCA N.V., con sede legale in Olanda, presenta una struttura azionaria altamente concentrata nelle mani dell'unico azionista di riferimento Exor N.V., titolare di quasi il 30% del capitale e in grado di influenzare le decisioni assembleari, caratteristica derivata dalla struttura proprietaria della società incorporata Fiat Spa e tipica del sistema di capitalismo latino. Assente, invece, appare la rappresentanza dei lavoratori all'interno dell'organo amministrativo di FCA al 31 dicembre 2014, essendo quest'ultima una caratteristica tipica delle società che adottano il sistema duale di amministrazione e controllo, tipicamente operanti nel sistema di capitalismo tedesco. La presenza di rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di amministrazione della società derivante dalla fusione la si riscontra, invece, in Stellantis, anch'essa società di diritto olandese di prossima costituzione e per la quale sono già noti i nominativi dei consiglieri in rappresentanza dei lavoratori, sebbene il membro nominato a rappresentanza dei lavoratori di FCA N.V. non rappresenti esattamente un soggetto con esperienza nel mondo sindacale ma, viceversa, abbia maturato *skills* nell'ambito aziendale nella gestione delle risorse umane, sollevando non pochi dubbi sulla rappresentanza solo fittizia degli interessi dei lavoratori.

In sintesi, dunque, la presenza di un unico azionista di riferimento in FCA N.V. e la nomina di rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di amministrazione di Stellantis, entrambe società di diritto olandese, *supporta l'affermazione in apertura al presente elaborato* secondo cui il modello di capitalismo olandese rappresenta un sistema “ibrido”, nel quale le società ivi

operanti presentano caratteristiche di *corporate governance* assunte tanto dal capitalismo latino, quanto da quello renano. Ulteriori evidenze a supporto di quest'ultima affermazione si possono avere analizzando l'assetto di *corporate governance* di altre società la cui sede legale sia stabilita in Olanda, al fine di verificare se emerga, o meno, un set di caratteristiche peculiari e tali da poter definire una specifica identità al modello di capitalismo olandese ma ad oggi, in assenza di sufficiente letteratura a riguardo, è possibile affermare come lo stesso non abbia una propria identità ben definita, come avviene per gli altri modelli di capitalismo di cui al II capitolo.

4.5. Considerazioni finali al Caso Studio

Come anticipato dal titolo del presente elaborato "*Fusione transfrontaliera e implicazioni sulla corporate governance: il caso FCA*", la domanda di ricerca che ha ispirato la redazione dello stesso si è basata sull'analisi empirica di due operazioni di fusione che hanno coinvolto il gruppo FCA, chiedendosi come tali operazioni possano aver impattato nella definizione dell'assetto di governo della società incorporante (nel caso di FCA N.V. nel 2014) o della società risultante dalla fusione (nel caso di Stellantis). In particolare, per affrontare la questione di cui alla domanda di ricerca si è dato seguito all'analisi delle seguenti due operazioni:

- La fusione transfrontaliera per incorporazione inversa di cui al 2014 tra l'incorporata Fiat Spa e l'incorporante Fiat Investments N.V., dalla quale quest'ultima cambiò denominazione sociale in FCA N.V., in seguito all'efficacia dell'operazione;
- La fusione transfrontaliera "in senso proprio" di prossima realizzazione tra le società FCA N.V. e gruppo PSA, dalla cui efficacia verrà costituita la società Stellantis.

L'obiettivo inizialmente idealizzato è stato quello di individuare se, e in quale misura le caratteristiche di *corporate governance* delle società fuse o incorporate possano aver influenzato la definizione dell'assetto di governo della società incorporante, o società di nuova costituzione. Nel compiere questo tipo di analisi, è stato dapprima confrontato l'assetto di *governance* di Fiat Spa e Fiat Investments N.V. con l'assetto di governo societario di FCA N.V. e, solo successivamente, la struttura di governo di quest'ultima e quella del gruppo francese PSA sono stati posti a confronto con le recenti informazioni sulla composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis, *sebbene ancora sia prematuro e non compiutamente possibile*

procedere a questo secondo confronto, non essendo ancora stata portata a termine l'operazione di fusione dalla quale sarà costituita Stellantis. Nell'agevolare il confronto si procederà all'utilizzo della seguente tabella (*Tabella 12*), con la quale confrontare la struttura di governo delle società Fiat Spa e Fiat Investments N.V. con l'assetto di *governance* di FCA N.V.

Tabella 12. Fusione transfrontaliera per incorporazione inversa tra l'incorporata Fiat Spa e l'incorporante Fiat Investments N.V.: confronto con l'assetto di *governance* di FCA N.V.

Fonte: rielaborazione personale;

	Fiat Spa (incorporata)	Fiat Investments N.V. (incorporante)	FCA N.V.
Azionista di riferimento	Exor Spa	Fiat Spa (a sua volta controllata da Exor Spa)	Exor Spa
Sistema di amministrazione e controllo	Sistema Tradizionale	Sistema Tradizionale	Sistema Tradizionale
Composizione CdA	9 consiglieri	3 consiglieri	11 consiglieri
Struttura CdA	3 comitati interni	Nessun comitato interno	3 comitati interni
Comitati interni	i) Comitato controllo e rischi; ii) Comitato nomine, CG e sostenibilità; iii) Comitato remunerazioni;	Assenti	i) Comitato controllo interno; ii) Comitato <i>governance</i> e sostenibilità; iii) Comitato per la remunerazione;

Nell'operare il confronto di cui alla tabella precedente (*Tabella 12*), sono state prese a riferimento le relazioni finanziarie annuali disponibili sul sito *fcagroup.com* con riferimento all'esercizio 2014 (Annual Report FCA N.V. al 31 dicembre 2014), primo anno di operatività di FCA N.V. in seguito all'efficacia della fusione. Confrontando l'assetto di governo di FCA N.V. con la struttura dell'incorporante Fiat Investments N.V. emerge come l'assetto di

governance della società FCA N.V. sia notevolmente mutato in seguito all'efficacia della fusione, essendo stato nominato un consiglio di amministrazione di FCA N.V. composto da undici consiglieri, rispetto ai soli tre membri presenti nell'organo amministrativo di Fiat Investments N.V., pre fusione. Inoltre, all'interno del consiglio di amministrazione di FCA N.V. sono stati istituiti tre comitati interni, del tutto assenti nell'organo amministrativo di Fiat Investments N.V. La maggiore numerosità e articolazione della struttura di *corporate governance* di FCA N.V. rispetto a quella assunta dalla società incorporante Fiat Investments N.V. la si evince tanto dalla necessità di gestire una attività industriale – e non più solo la mera gestione di partecipazioni – quanto dalla consistenza del patrimonio aziendale da gestire post-incorporazione. Dunque, al fine di verificare se le caratteristiche della società incorporante possano aver impattato sull'assetto di governo di FCA N.V., la società Fiat Investments N.V. “offre poche soddisfazioni” ai fini dell'indagine di cui alla domanda di ricerca, essendo poco significativo il confronto con Fiat Investments N.V., considerata dai più alla stregua di una “scatola vuota” appositamente costituita per stabilirne la successiva sede legale di FCA N.V.

Molto più significativo appare, invece, il confronto tra la struttura di *corporate governance* di FCA N.V. con quella precedentemente assunta dall'incorporata Fiat Spa. Come evidenziato nella *Tabella 12*, infatti, la numerosità dei consiglieri di amministrazione di FCA N.V. è del tutto simile a quella caratterizzante il Cda di Fiat Spa, rendendosi necessaria una numerosità maggiore in ragione del maggior patrimonio societario da gestire, rispetto alla numerosità molto più contenuta degli amministratori di Fiat Investments N.V. Ancora, con riferimento al 31 dicembre 2014 si riscontrano tre comitati interni al consiglio di amministrazione di FCA N.V., la cui denominazione e le cui funzioni sono quasi sovrapponibili in termini di similitudini con i comitati interni di Fiat Spa: nel corso degli anni, chiaramente, lo stesso *management* di FCA N.V. avrà ben potuto variare e modificare la numerosità e la tipologia di comitati interni allo stesso, anche se non si può fare a meno di osservare come, in occasione dell'efficacia della fusione, vi fosse una quasi coincidenza nei comitati internamente costituiti tra le due società. Come riportato nell'Annual Report FCA al 31 dicembre 2019, in realtà, la stessa ha mantenuto esattamente i medesimi comitati interni costituiti in occasione della fusione, come se la stessa intendesse proseguire nelle scelte in tema di struttura del Cda in precedenza operate dall'incorporata Fiat Spa.

Dallo studio della suddetta operazione di fusione se ne deduce, dunque, come certamente la società incorporante possa assumere talune delle caratteristiche delle società incorporate e, tra queste, vi è una maggiore probabilità che la stessa assuma i caratteri peculiari in tema di

governance societaria della società partecipante alla fusione a cui strutturalmente è più simile, avendo avuto evidenza empirica delle maggiori similitudini tra le due società dotate di una maggiore patrimonializzazione, rispetto all'esito del confronto con Fiat Investments N.V. Chiaramente, trattasi di una evidenza empirica limitata, avente ad oggetto una sola operazione di fusione, per la validazione della quale è consigliato procedere all'approfondimento di ulteriori operazioni di fusione, al fine di verificare se vi sia un *trend* nell'assimilare le caratteristiche di *corporate governance* delle società incorporate, da parte della società incorporante. Approfondendo l'operazione di fusione di prossima realizzazione dalla quale sarà costituita Stellantis è emersa, come unica variabile rilevante, la composizione del consiglio di amministrazione della società di prossima costituzione: proprio la limitata disponibilità di informazioni sull'operazione permette di concludere sulla inadeguatezza a proporre un confronto, ad oggi (novembre 2020), sull'assetto di *governance* di FCA N.V. e gruppo PSA con l'assetto di governo di Stellantis, essendo un confronto che potrà essere sviluppato più compiutamente in un momento successivo, in seguito all'efficacia dell'operazione prevista nella primavera 2021.

CONCLUSIONI E POSSIBILI SVILUPPI

L'analisi empirica avente ad oggetto le operazioni di fusione in cui abbia partecipato Fiat Chrysler Automobiles N.V. può essere potenzialmente estesa ad altre operazioni di fusione societaria che hanno avuto luogo tanto nel settore automobilistico, quanto in altri settori al fine di verificare se, e in quale misura, le caratteristiche delle società partecipanti all'operazione abbiano contribuito nel definire l'assetto di governo della società incorporante, o società risultante dalla fusione a seconda della forma di fusione realizzata *ex art. 2501 Codice Civile*. L'analisi potrebbe essere ampliata, ad esempio, ad ulteriori operazioni di fusione tra società operanti nel settore *automotive* europeo o internazionale, quale la fusione avvenuta nel 1998 tra la società tedesca Daimler-Benz AG e la casa automobilistica statunitense Chrysler Corporation e dalla quale nacque il gruppo DaimlerChrysler AG, società sottoposta al diritto tedesco e al sistema di capitalismo renano. Sebbene la storia del settore automobilistico si caratterizzi per essere ricca di operazioni di M&A, – “*Mergers and Acquisitions*”, fusioni e acquisizioni – nel corso del Novecento sono apparse molto più numerose le operazioni di acquisizione rispetto alle fusioni societarie: per le operazioni di acquisizione di quote societarie, però, non si ritiene opportuno estendere l'analisi di cui al presente elaborato, trattandosi di mere acquisizioni di quote societarie senza alcuna costituzione di nuova società o incorporazione di società in una già esistente, diversamente da quanto visto per FCA N.V. e Stellantis.

Effettuare questa tipologia di confronto richiede non soltanto l'analisi dell'assetto di governo della società incorporante o risultante dalla fusione, ma anche l'approfondimento puntuale della struttura di *governance* delle società partecipanti all'operazione, approfondimento dal quale possono emergere difficoltà e limiti di diverso tipo al confronto che si intende operare. Come si è potuto riscontrare nel caso della società incorporante Fiat Investments N.V., la stessa rappresenta una c.d. “*scatola vuota*” per la quale non è disponibile un *set* informativo sufficientemente ampio per poter confrontare il relativo assetto di governo con quello di FCA N.V., diversamente da quanto può dirsi per Fiat Spa, la cui struttura di *governance* risulta perfettamente idonea per essere confrontata con la relativa struttura di governo di Fiat Chrysler Automobiles N.V.

Per quanto possa essere effettuato un confronto empirico come quello operato, l'assetto di governo di ciascuna società incorporante – o società risultante dalla fusione – potrà essere influenzato, come visto, in misura maggiore o minore dalle caratteristiche del sistema di *governance* delle società partecipanti all'operazione, ma un'influenza notevole nel definire

l'assetto di *corporate governance* proviene altresì dalle caratteristiche del sistema di capitalismo in cui tali società si trovino ad operare, dalla legislazione nazionale in tema di amministrazione societaria e dalle prescrizioni dei codici di autodisciplina predisposti per i diversi ordinamenti nazionali. Diversi sono, dunque, gli elementi normativi che contribuiscono alla definizione dell'assetto di governo della società incorporante, sebbene con l'analisi effettuata vi sia stata evidenza di come anche la struttura di governo della società incorporata *possa influenzare in maniera determinante* le scelte da intraprendere per definire l'assetto di *governance* dell'incorporante, questione centrale posta alla base della domanda di ricerca del presente elaborato.

Come visto, nello statuto di FCA N.V. è prevista la nomina di almeno tre consiglieri di amministrazione, sebbene l'assemblea dei soci ad agosto 2014 abbia provveduto a nominarne un numero ampiamente superiore, nominandone undici. Diversamente, al 31 dicembre 2013 i consiglieri in carica e deputati alla gestione dell'incorporata Fiat Spa si attestarono a nove: la scelta di nominare un numero lievemente superiore di consiglieri di amministrazione di FCA N.V. poté essere dettata dalla complessità operativa e dall'importanza assunta dal neo gruppo, sebbene ciò rappresenti un lieve scostamento rispetto alla composizione del consiglio di amministrazione di Fiat Spa. Tuttavia, sono molto più numerose le similitudini riscontrate dal confronto tra l'assetto di governo di Fiat Spa e quello definito per FCA N.V., di cui nel proseguo si forniscono alcuni esempi. *In primis*, nel corso dell'intero esercizio 2015 sono state convocate sei riunioni del consiglio di amministrazione di FCA N.V., così come sei furono le convocazioni dell'organo amministrativo di Fiat Spa nel corso del 2013, ultimo anno di operatività per dodici mesi della suddetta società. Un'ulteriore evidenza di come la struttura di *governance* della società incorporante sia influenzata dalla struttura precedentemente assunta dalla società incorporata la si ha confrontando la numerosità e la tipologia di comitati interni ai rispettivi consigli di amministrazione. Nell'ottobre 2014, infatti, in occasione dell'efficacia della fusione vennero istituiti i seguenti tre comitati interni: i) il comitato "per il controllo interno", ii) il comitato "*governance* e sostenibilità" e iii) il comitato "per le remunerazioni", del tutto simili in quanto a denominazione e funzioni ai comitati istituiti internamente al consiglio di amministrazione dell'incorporata Fiat Spa, quali: i) il comitato "controllo e rischi", ii) il comitato "nomine, *corporate governance* e sostenibilità" e iii) il comitato "remunerazioni". Infine, come per il funzionamento degli organi di governo di Fiat Spa, anche per FCA N.V. non è possibile concludere a favore di un andamento comune nel numero di riunioni convocate per gli organi di *corporate governance*.

Volendo sintetizzare le evidenze rilevate, le variabili di *corporate governance* maggiormente rilevanti che la società incorporante ha assunto rispetto alle caratteristiche di governo della società incorporata Fiat Spa fanno riferimento, sinteticamente: i) al “sistema di amministrazione e controllo”, avendo adottato il medesimo sistema “tradizionale” come è prassi in Italia ma diversamente da quanto avviene in Olanda, essendo maggiormente diffuso il sistema dualistico di amministrazione e controllo (Venturi, 2008); ii) la numerosità dei consiglieri di amministrazione, rientrando nella più ampia variabile di *corporate governance* denominata “*Composizione del Cda*” (Zattoni, 2015) e, infine, iii) la numerosità e la denominazione dei comitati interni, rientranti nella più ampia variabile di *governance* c.d. “*Struttura del Cda*” (Zattoni, 2015).

In conclusione, quelli riportati rappresentano solamente alcuni degli esempi di come la società incorporante – o società risultante dalla fusione – possa assumere dei tratti caratteristici delle società fuse – o incorporate – indipendentemente da quanto previsto dalla normativa nazionale, dallo statuto o dal codice di autodisciplina in tema di *corporate governance*. Tali evidenze empiriche possono trovare giustificazione nella volontà del *management* aziendale della società incorporante di *mantenere una certa linearità e garantire una prosecuzione* rispetto a quanto effettuato precedentemente dalle società fuse o incorporate, sempre nel rispetto della normativa di riferimento e delle raccomandazioni fornite dal relativo codice di autodisciplina. Chiaramente, nella formulazione iniziale della domanda di ricerca di cui al presente elaborato non si era a conoscenza di quali e di quante similitudini vi sarebbero potute essere tra la società incorporante e le società incorporate, emerse solamente confrontando le caratteristiche peculiari della *corporate governance* delle società partecipanti all’operazione. Maggiori evidenze in tal senso o, eventualmente, contrarie a quanto finora affermato possono emergere solamente procedendo ad analizzare ulteriori operazioni di fusione societarie, al fine di comprendere se vi sia – o meno – una *tendenza significativa* nel mondo delle operazioni di M&A nel definire l’assetto di governo della società incorporante *anche* in virtù delle caratteristiche proprie delle società partecipanti all’operazione, non essendovi in tal senso ancora sufficiente letteratura o evidenze empiriche a riguardo.

RINGRAZIAMENTI

Giunta al termine del presente elaborato, un doveroso ringraziamento sento di dedicarlo:

in primis al mio relatore, il Professor Cerbioni, per avermi dato la possibilità di approfondire l'argomento trattato frutto di studi e ricerche quando ancora l'unico pensiero era il superamento della sessione invernale, per la tempestività e i preziosi consigli sempre dimostrati nella redazione tanto del presente lavoro, quanto del Professional Skills Development Project, suggerimenti volti ad orientare al meglio il contenuto e gli approfondimenti dei singoli capitoli;

ai miei genitori Fabio e Federica, ai quali è rivolto il mio ringraziamento più sentito e senza i quali tutto questo non sarebbe stato possibile, per essere stati sempre al mio fianco e per i quali sarò sempre presente; un sentito grazie è rivolto anche ai miei nonni Ennio e Ida, per essersi interessati in modo sincero di ogni mio progresso universitario e per tutto l'amore dimostrato in questi venticinque anni;

ad Alessio, entrato nella mia vita da non molto tempo ma già porto sicuro su cui so di poter sempre contare, per aver potuto condividere a cuore aperto idee, paure, tensioni ma anche soddisfazioni e per gli incoraggiamenti a non mollare e a migliorare sempre più;

a Chiara, conosciuta durante una lezione universitaria di Ragioneria e da allora mai più perse di vista; grazie a noi due, per essere sempre presenti l'una per l'altra, per aver compreso e aver fatto maturare un'amicizia così pura, di quelle amicizie rare e speciali difficili da trovare;

Un grazie di cuore lo dedico alle mie amiche, in primis Lisa e Morgana, amiche da una vita ma anche a Veronica e Valeria e a Federica, Malvina e Nicoletta per aver condiviso gioie, difficoltà e sconforti durante le lezioni universitarie, senza le quali questi anni non sarebbero stati gli stessi.

Infine, ringrazio me stessa, per aver scelto nell'ormai lontano 2014 di proseguire gli studi e per aver confermato nel 2018 la voglia di costruire passo dopo passo la mia professionalità iscrivendomi alla laurea magistrale, per essere cresciuta personalmente e professionalmente in questi ultimi cinque anni, nella speranza di proseguire la mia carriera lavorativa con la determinazione e la voglia di migliorarmi che mi ha contraddistinta fino ad oggi.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., 2017. *Diritto Commerciale*, (a cura di) Marco Cian, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2017;
- Abbadessa, P., 2009. *Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello*, in Abbadessa, Cesarini (a cura di), *Sistema dualistico e governance bancaria*, Torino, 2009;
- Adamo, S., 2012. *I momenti straordinari nella vita dell'impresa societaria*, in *L'impresa societaria*, (a cura di) Di Cagno Nicola, Cacucci Editore, Bari, Edizione 2012, pagg. 407 e ss.;
- Airoidi, G., 1993. *Modelli di capitalismo e modelli di impresa, schemi per l'analisi comparata*, in *Economia e Management*, n° 2, Edizione 1993;
- Albert, M., 1993. *Capitalismo contro capitalismo*, Bologna, Editore Il Mulino, 1993;
- Artiaco, M., 2013. *Remunerazione degli amministratori e corporate governance. Nuovi paradigmi dopo la crisi economica*, Editore Franco Angeli, Ottobre 2013, p. 126;
- Avagliano, R., 1988. *Ancora sulle fusioni internazionali di società in ambito comunitario*, in *L'ordinamento tributario italiano*, Cedam, Vol. V, 1988;
- Bacarini, T., 2015. *I paradisi fiscali del nuovo millennio*, Lulu editore, edizione 2015, pag. 333;
- Ballarino, T., 2008. *Manuale breve di diritto internazionale privato*, Cedam Editore, Padova;
- Barachini, F., 2018. *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Giappichelli Editore, luglio 2014, pag.141;
- Barca, F., Becht, M., 2001. *The control of corporate Europe*, Oxford University Press, 2001;
- Bastia P., Brogi, R., 2016. *Operazioni societarie straordinarie e crisi di impresa, prefazione di Renato Rordorf*, Wolters Kluwer Editore, Edizione 2016;
- Baysinger, B.D, Hoskisson, R.E., 1990. *The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy*, *Academy of management review*, 15, 1990;
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A., 2003. *Corporate Governance and Control*, in *The handbook of the Economics of Finance*, North-Holland, 2003;

- Beghin, M., 2018. *Diritto tributario. Per l'università e per la preparazione all'esercizio delle professioni economico-giuridiche*, Wolters Kluwer, Cedam, IV Edizione;
- Benedettelli, M.V., 1997. *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, in Riv.soc., 1997, p. 96;
- Benedettelli, M.V., 2007. *Le fusioni transfrontaliere, Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Campobasso*, Torino, 2007, vol. IV, p. 367 ss.;
- Benedettelli, M.V., 2015. *Profili di diritto internazionale privato ed europeo delle società*, in Riv.dir.soc., 1, 2015, p. 35 ss.;
- Blair, M., 1995. *Ownership and control – rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Washington, The Brookings Institution, 1995;
- Brogi, M., 2016. *Corporate Governance*, Egea editore, Ottobre 2016;
- Carducci, A., 2008. *Dall'armonizzazione minimale alla denazionalizzazione: la direttiva 2005/56/CE in materia di fusioni transfrontaliere*, in G. Comm., 2008, pagg. 1202 ss.;
- Ceppellini, L., 2020. *Operazioni straordinarie, (a cura di) Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti*, Wolters Kluwer, IPSOA Manuali, II Edizione, luglio 2020;
- Cerbioni, F., Saccon, C., Sòstero, U., 2018. *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, McGraw-Hill Editore, 2^a Edizione, 2018;
- Charan, R., 1998. *Boards at work – How corporate boards create competitive advantage*, San Francisco, Jossey Bass, 1998;
- Charkham, J.P., 2005. *Keeping better company*, Oxford, Oxford University Press, 2005;
- Cochran, P., Wartick, S., 1994. *Corporate Governance – A review of the literature*, in Tricker, R., (a cura di) *International Corporate Governance – Text, readings and cases*, Londra, Prentice Hall, 1994;
- Conger, J.A., 2001. *Corporate Boards – New strategies for adding value at the top*, Jossey-Bass, San Francisco, 2001;

- Corsi, C., Farinon, P., 2018. *Le operazioni straordinarie d'impresa*, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2018;
- De Jong, H.W., 1997. *The governance structure and performance of large European corporation*, in *Journal of management and governance*, 1, 1997;
- Ebhardt, T., 2019. *Sergio Marchionne*, Sperling & Kupfer, Edizione 2019, 12° capitolo;
- Eells, R.S.F., 1960. *The meaning of modern business: an introduction to the philosophy of large corporate enterprise*, New York, Columbia University Press, 1960;
- Favotto, F., Bozzolan, S., Parbonetti, A., 2012. *Economia aziendale: modelli, misure, casi*, Terza Edizione, McGraw-Hill, Edizione 2012, pagg. 52 ss.;
- Fornaciari, L., 2016. *Le operazioni straordinarie tra normativa nazionale e principi contabili internazionali*, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2016, pagg. 19 e ss.;
- Garilli, C., 2012. *Il consiglio di sorveglianza della società per azioni – Funzioni e competenze*, Torino, 2012, pagg. 20 ss.;
- Garilli, C., 2013. *Il consiglio di sorveglianza delle società per azioni*, Milano, 2013;
- Hart, O., 1995. *Corporate governance: some theory and implications*, *The Economic Journal*, 105, 1995, pagg. 678-689;
- Hopt, K.J., 1998. *The German two-tier board: experience, theories, reforms*, *Comparative corporate governance*, Oxford, Oxford University Press, 1998;
- Kaarls, A., Poppema, D., 2018. *The international comparative legal guide to: Corporate Governance 2018, a practical cross-border insight into corporate governance*, Global Legal Group, 11th Edition, 2018, pagg. 188 ss.;
- Kaen, F.R., 2003. *A blueprint for corporate governance – Strategy, accountability and the preservation of shareholder value*, New York, American Management Association, 2003;
- Kay, J., Silberston, A., 1995. *Corporate governance*, *National Institute Economic Review*, 153, 1995, pagg. 84-97;

- Mancin, M., 2016. *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali. Risvolti contabili, civilistici e fiscali*, (a cura di) Moreno Mancin, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2016;
- Marchini, I., 1977. *Le gestioni straordinarie*, in Manuale di amministrazione aziendale, Isedi Editore, Milano, Edizione 1977, pagg. 14.1-14-2;
- Milgrom, P., Roberts, J., 1992. *Economics, organization and management*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1992;
- Mirone, A., 2017. *Diritto commerciale*, (a cura di) Marco Cian, III Vol. *Diritto delle società*, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2017, pagg. 397 ss.;
- Mirone, A., 2017. *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, 2017, pagg. 33 ss.;
- Moerland, P.W., 1995. *Corporate ownership and control structures: an international comparison*, in *Review of industrial organization*, 10, 1995, pagg. 443-464;
- Monks, R., Minow, N., 1995. *Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 1995;
- Monks, R., Minow, N., 2011. *Corporate Governance* (5th Edition), Chicester, John Wiley & Sons, 2011;
- Polcini, T. P., 2013. *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli Editore, pagg. 491 ss.;
- Portale, G. B., 2016. *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle Società*, 2016, pagg. 48 ss.;
- Potito, L., 2016. *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2016, pagg. 11 e ss.;
- Pratt, J., Zeckhauser, R., 1985. *Principals and agents: the structure of business*, Boston, Harvard Business School Press, 1985;
- Prentice, D.D., 1993. *Some aspects of the corporate governance debate*, in Prentice D.D., Holland, P.R., *Contemporary issues in corporate governance*, Oxford, Clarendon Press, 1993;

- Raaijmakers, G., Rutten, S., 2019. *The Corporate Governance Review*, Ninth Edition, Editor Calkoen, 2019;
- Regoli, D., 2010. *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 584;
- Saccon, C., 2018. *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, (a cura di) Ugo Sòstero, Fabrizio Cerbioni, Chiara Saccon, II edizione, McGraw-Hill Education, Milano, pag. 4;
- Sakuma, K., 2001. *Corporate Governance and economic performance*, (a cura di) Gugler K., Oxford, Oxford University Press, 2001;
- Santagata, R., 2017. *Diritto commerciale*, (a cura di) Marco Cian, III. Vol. *Diritto delle società*, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2017, pagg. 885 ss.;
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. *A survey of corporate governance*, in *Journal of finance*, Vol. 52, Issue 2, 1997, p. 769;
- Simonetto, E., 1968. *Delle società, della trasformazione e della fusione*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1971, p. 376;
- Solomon, J., 2007. *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, 2007;
- Sòstero, U., 2016. *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali. Risvolti contabili, civilistici e fiscali*, (a cura di) Moreno Mancin, Giappichelli Editore, Torino, Edizione 2016;
- Tricker, R., 1984. *Corporate Governance*, Aldershot, Gower Publishing, London, 1984;
- Van den Berghe, L., 2002. *Corporate Governance in a globalising world: convergence or divergence?*, Norwell, Kluwer, 2002;
- Wenger., E., Kaserer., C., 1998. *German banks and corporate governance: a critical view*, in *Comparative Corporate Governance*, (a cura di) Hopt K.J., Kanda H., Roe M.J., Wymeersch E., Prigge S., Oxford, Oxford University Press, 1998;
- Zattoni, A., 2004. *Il governo economico delle imprese*, Milano, Egea editore, 2004;

Zattoni, A., Cuomo, F., 2008. *Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives*, *Corporate Governance: An International Review*, 2008, 1-15;

Zattoni, A., 2015. *Corporate governance*, Milano, Egea editore, Edizione 2015;

SITOGRAFIA

Bankpedia.org;

Borsaitaliana.it;

Dictionary.cambridge.org.it;

Exor.com;

Fcagroup.com;

Fiscoolanda.eu;

Groupe-psa.com;

Mccg.nl;

Oecd.org;

Oxfordlearnersdictionaries.com;

Rainews.it;

Treccani.it;

AA.VV., 2018. *Le 100 famiglie imprenditoriali italiane*, in *forbes.it*, disponibile su: <<<https://forbes.it/classifica/100-famiglie-imprenditoriali-italiane-forbes/>>> [Data consultazione: 01/10/2020];

AA.VV., 2020. *Olanda: quinta economia UE e paradiso (fiscale) delle multinazionali*, in *corriere.it*, disponibile su: << https://www.corriere.it/economia/finanza/20_aprile_08/olanda-quinta-economia-ue-paradiso-fiscale-multinazionali-3cfed96e-79a3-11ea-afb4-c5f49a569528.shtml>> [Data consultazione: 22/09/2020];

Alworth, J., Arachi, G., 2014. *Perché Fiat ha scelto il Regno Unito*, in lavoce.info, 04/02/2014, disponibile su: << <https://www.lavoce.info/archives/16903/fiat-chrysler-regno-unito-fisco/>>> [Data consultazione: 07/11/2020];

Bartolacelli, A., 2014. *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, academia.edu, in Giurisprudenza Commerciale, Milano, Fasc. 3, 2014, disponibile su: << https://www.academia.edu/12392914/A_BARTOLACELLI_Societ%C3%A0_chiusa_e_capitale_sociale_minimo_tendenze_europee>> [Data consultazione: 26/09/2020];

Belloc, M., 2017. *Modelli di capitalismo e complementarietà istituzionali*, in eticaeconomia.it, disponibile su: << <https://www.eticaeconomia.it/modelli-di-capitalismo-e-complementarieta-istituzionali/>>> [Data di accesso: 04/10/2020];

Benedetti, M., Genuardi, C., 2020. *Operazioni transfrontaliere nelle società di capitali: le novità introdotte dalla Direttiva UE 2019/2121*, in diritto24.ilsole24ore.com, “Avvocato d'affari, Mercati e Impresa, Sistema società”, disponibile su: << https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2020-02-04/operazioni-tranfrontaliere-societa-capitali-novita-introdotte-direttiva-ue-20192121-140542.php?refresh_ce=1>> [Data consultazione: 10/09/2020];

Benigni, C., Tomassini, A., 2014. *Dopo Fiat, meno tasse e più investimenti. Ecco perché le società scelgono la doppia sede all'estero*, in ilsole24ore.com, 31 gennaio 2014, disponibile su: << <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-01-30/meno-tasse-e-piu-investimenti-ecco-perche-societa-scelgono-doppia-sede-estero-195306.shtml?uuid=AB9CFRt>>> [Data consultazione: 07/11/2020];

Biondi, A., 2019. *Fca-Psa, la novità (che sa di Germania) dei lavoratori nel Cda*, in ilsole24ore.com, disponibile su: << https://www.ilsole24ore.com/art/fca-psa-novita-che-sa-germania-lavoratori-cda-ACSNU36?refresh_ce=1>> [Data consultazione: 03/10/2020];

Borboni, L., 2014. *Fiat Spa: Case Study*, Cass Business School-City University of London, in Academia.edu, disponibile su: << https://www.academia.edu/12959316/FCA_Fiat_S.p.A.-Chrysler_merger>> [Data di accesso: 10/04/2020];

Busani, A., 2012. *La fusione transfrontaliera e internazionale*, in *The Italian Notaries Busani & Partners*, notaio-busani.it, LeSocietà 6/2012, disponibile su: << <https://www.notaio->

[<<busani.it/it-IT/SOCIETA---Fusione-transfrontaliera-e-internazionale.aspx>>](http://busani.it/it-IT/SOCIETA---Fusione-transfrontaliera-e-internazionale.aspx)

[Data

consultazione: 10/09/2020];

Busani, A., 2017. *La direttiva UE 2017/1132 come testo unico del diritto societario europeo*, in *The Italian Notaries Busani & Partners*, notaio-busani.it, disponibile su: <<<https://www.notaio-busani.it/it-IT/SOCIETA---La-direttiva-UE-2017-1132-come-testo-unico-del-diritto-societario-europeo.aspx>>> [Data consultazione: 03/08/2020];

Canali, C., 2020. *Stellantis, ufficializzato il consiglio di amministrazione del nuovo gruppo*, in *gazzetta.it*, 29 settembre 2020, disponibile su: <<<https://www.gazzetta.it/motori/la-mia-auto/29-09-2020/stellantis-ufficializzato-consiglio-amministrazione-fca-psa-3802377128107.shtml>>> [Data consultazione: 01/11/2020];

Cianflone, M., Malan, A., 2014. *Fiat diventa FCA e trasloca: sede legale in Olanda, quella fiscale in Gran Bretagna*, in *Il Sole 24 Ore*, disponibile su: <<<https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2014-01-29/nasce-fiat-chrysler-automobiles-fca-nuovo-gruppo-automobilistico-globale-134502.shtml?uuid=ABY4f4s>>> [Data di accesso: 08/04/2020];

Ciciretti, R., Trenta, U., 2006. *La Borsa europea. Una visione di insieme*, in *Rapporto sul sistema finanziario italiano e bankpedia.org*, Roma, 2006, disponibile su: <<<http://www.bankpedia.org/index.php/it/90-italian/c/19252-commissione-statunitense-per-i-titoli-e-gli-scambi-sec>>> [Data consultazione: 20/09/2020];

Galullo, R., Mincuzzi, A., 2018. *Amsterdam regno delle multinazionali: "Made in Olanda" perfino gli spaghetti alla bolognese*, in *Ilsole24ore.com*, disponibile su: <<<https://www.ilsole24ore.com/art/amsterdam-regno-multinazionali-made-olanda-perfino-spaghetti-bolognese--AETLrLnG>>> [Data consultazione: 30/09/2020];

Galullo, R., Mincuzzi, A., 2019. *Da Mediaset a Fiat-Chrysler: perché l'Olanda è il paradiso delle holding*, in *ilsole24ore.com*, 8 giugno 2019, disponibile su: <<<https://www.ilsole24ore.com/art/mediaset-fiat-chrysler-e-rolling-stones-ecco-perche-l-olanda-attrae-grande-business-ACLjeHP>>> [Data consultazione: 07/11/2020];

Garilli, C., 2015. *Sistema dualistico*, in *treccani.it*, disponibile su: <<[105](https://www.treccani.it/enciclopedia/sistema-dualistico_(Diritto-on-line)/>> [Data consultazione: 10/09/2020];</p></div><div data-bbox=)

Germani, A., 2019. *Implicazioni fiscali delle fusioni transfrontaliere in entrata e in uscita*, in *Guida alla Contabilità e Bilancio*, Il Sole 24 Ore, Numero 3, marzo 2019, disponibile su: <<<http://www.gdctax.it/upload/documenti/4/40/406.pdf>>> [Data consultazione: 10/09/2020];

Giacomelli, S., 2012. *Governance*, in Dizionario di economia e finanza, treccani.it, disponibile su: <<https://www.treccani.it/enciclopedia/governance_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/>>> [Data consultazione: 02/09/2020];

Malan, A., 2014. *Fiat, FCA debutta a Wall Street e Piazza Affari il 13 Ottobre 2014*, in Il Sole 24 Ore, disponibile su: <<<https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2014-10-07/fiat-fca-debutta-wall-street-e-piazza-affari-13-ottobre-083727.shtml?uuid=ABHt5l0B>>> [Data consultazione: 16/04/2020];

Malan, A., 2014. *FCA debutta a Wall Street. Elkann: momento storico*, in Il Sole 24 Ore, disponibile su: <<<https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2014-10-14/fca-debutta-wall-street-elkann-momento-storico-073119.shtml?uuid=ABNAtw2B>>> [Data consultazione: 17/04/2020];

Manetti, A., Rebecca, G., 2005. *La fusione inversa*, in Il fisco, n. 37, 2005, in studiorebecca.it, disponibile su: <<<https://www.studiorebecca.it/attachments/article/210/IlFisco111005.pdf>>> [Data consultazione: 09/10/2020];

Migliorini, F., 2019. *Regno Unito: guida al regime fiscale e Brexit*, in fiscomania.com, 17 febbraio 2019, disponibile su: <<<https://fiscomania.com/regno-unito/>>> [Data consultazione: 13/11/2020];

Migliorini, F., 2019. *Holding in Olanda: vantaggi e pianificazione fiscale*, in fiscomania.com, 5 dicembre 2019, disponibile su: <<<https://fiscomania.com/holding-in-olanda/>>> [Data consultazione: 13/11/2020];

Mola, I., 2018. *La fusione transfrontaliera di società di capitali*, in *Rivista Camminodiritto*, estratto n. 8, agosto 2018, in rivista.camminodiritto.it, disponibile su: <<<https://rivista.camminodiritto.it/articolo.asp?id=3182>>> [Data consultazione: 20/09/2020];

Oddo, G., 2020. *Col voto maggiorato i grandi gruppi si blindano contro le scalate di Borsa, ma per Enel ed Eni serve una legge sul modello francese*, in Business Insider Italia, disponibile

su: <<<https://it.businessinsider.com/studio-assonime-voto-maggiorato-legge-italia-francia/>>>
[Data di accesso: 19/04/2020];

Ottaviano, G., Pesole, D., 2014. *Visione globale delle multinazionali e la sinergia Fiat-Chrysler*, in L'Adigetto.it, il quotidiano online del Trentino Alto-Adige, disponibile su: <<<https://www.ladigetto.it/festival-economia/festival-2014/34054-visione-globale-delle-multinazionali-e-la-sinergia-fiat-chrysler.html>>> [Data di accesso: 08/04/2020];

Palmisano, A., 2017. *Le operazioni di fusione (transfrontaliere): tra profili internazionali-privatistici, comunitari e nazionali*, in www.comparazionedirittocivile.it, disponibile su: <<http://www.comparazionedirittocivile.it/prova/files/palmisano_fusione.pdf>> [Data consultazione: 10/09/2020];

Prodi, G., 2012. *Joint venture*, *Dizionario di Economia e Finanza*, in [treccani.it](http://www.treccani.it), disponibile su: <<https://www.treccani.it/enciclopedia/joint-venture_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/>> [Data consultazione: 12/10/2020];

Reboa, M., 2017. *Dal Codice Cadbury al Codice di Autodisciplina*”, in [marcoreboa.it](http://www.marcoreboa.it), disponibile su: << <http://www.marcoreboa.it/it/appunti-di-corporate-governance/dal-codice-cadbury-al-codice-di-autodisciplina.html>>> [Data consultazione: 27/09/2020];

Ricciardi, R., 2014. *Fiat approva la fusione con Chrysler: si trasferisce in Olanda, dove nasce FCA*, in *Economia & Finanza*, la Repubblica, disponibile su: <<https://www.repubblica.it/economia/finanza/2014/06/15/news/fiat_approva_la_fusione_con_chrysler_si_trasferisce_in_olanda_dove_nasce_fca-89049263/>> [Data consultazione: 07/04/2020];

Rigatto, A., 2014. *Fiat Chrysler Automobiles, perché non serve Exit Tax*, in [wired.it](http://www.wired.it), 03/02/2014, disponibile su: <<[>> \[Data consultazione: 13/11/2020\];](https://www.wired.it/gadget/motori/2014/02/03/fiat-chrysler-automobiles-fca-fusione-neutra/?refresh_ce=)

Rocca, C., 2020. *Il caso FCA: Sovranisti e populistici di destra e di sinistra uniti dal non sapere niente di quello che dicono*, in [linkiesta.it](http://www.linkiesta.it), 17 maggio 2020, disponibile su: <<<https://www.linkiesta.it/2020/05/fca-tasse-italia-sede-olanda-prestito/>>> [Data consultazione: 07/11/2020];

Savelli, F., 2020. *Fca-Psa, i nomi del board: i sindacati esclusi dalla scelta del loro membro*, in [corriere.it](https://www.corriere.it/economia/aziende/20_settembre_29/fca-psa-nomi-board-elkann-presidente-peugeot-vice-il-caso-nomina-cicconi-946fefe2-0267-11eb-a582-994e7abe3a15.shtml), 29 settembre 2020, disponibile su: <<https://www.corriere.it/economia/aziende/20_settembre_29/fca-psa-nomi-board-elkann-presidente-peugeot-vice-il-caso-nomina-cicconi-946fefe2-0267-11eb-a582-994e7abe3a15.shtml>> [Data consultazione: 01/11/2020];

Venturi, C., 2008. *I sistemi di amministrazione e controllo nelle società di capitali*, in [tuttocamere.it](https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Soc_Cap_Modelli_Amm_Contr.pdf), 22 luglio 2008, disponibile su: <<https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Soc_Cap_Modelli_Amm_Contr.pdf>> [Data consultazione: 13/11/2020];

Vianelli A., Vigna, U., 2016. *Fusione cross-border e mutamento della normativa applicabile: il caso emblematico di FCA*, in FCHub, Financial Community Hub, disponibile su: <<<https://fchub.it/fusione-cross-border-e-mutamento-della-normativa-applicabile-il-caso-emblematico-di-fca/>>> [Data consultazione: 02/04/2020];

NORMATIVA

Art. 2327 Codice Civile “*Ammontare minimo del capitale*”;

Art. 2357 Codice Civile “*Acquisto azioni proprie*”;

Art. 2365 Codice Civile “*Assemblea straordinaria*”;

Art. 2380 Codice Civile “*Sistemi di amministrazione e controllo*”;

Art. 2409 *octies* Codice Civile “*Sistema basato su un consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza*”;

Art. 2409 *sexiesdecies* Codice Civile “*Sistema basato sul consiglio di amministrazione e un comitato costituito al suo interno*”;

Artt. 2501 ss. Codice Civile;

Art. 166 Tuir “*Imposizione in uscita*”;

Art. 166-bis Tuir “*Valori fiscali in ingresso*”;

Art. 172 Tuir “*Fusione di società*”;

Art. 178 Tuir “*Fusioni, scissioni, conferimenti di attivo, scambi di azioni concernenti società di Stati membri diversi*”;

Art. 179 Tuir “*Regime di neutralità fiscale*”;

Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 6 “*Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*”;

Decreto Legislativo 30 maggio 2008, n. 108 “*Attuazione della Direttiva 2005/56/CE, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali*”;

Direttiva 2005/56/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 relativa alle “*fusioni transfrontaliere delle società di capitali*”;

Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa “*ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese*”;

Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 relativa “*ad alcuni aspetti di diritto societario*”;

Direttiva (UE) 2019/2121 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 di “*modifica della direttiva (UE) 2017/1132 per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere*”;

IFRS 3 “*Business Combination*”;

Legge 31 maggio 1995, n. 218 “*Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*”;

Risoluzione Agenzia delle Entrate n. 367/E del 22 novembre 2002, in “*il fisco*”, n. 46/2002, fascicolo n. 2, pag. 6566;

FIGURE E TABELLE

Figura 1. Possibili definizioni di corporate governance;

Figura 2. Organigramma Gruppo Famiglia Agnelli;

Tabella 3. Partecipazioni rilevanti al capitale di Fiat Spa al 31 dicembre 2013;

Tabella 4. Composizione e struttura del Consiglio di Amministrazione di Fiat Spa al 31 dicembre 2013;

Tabella 5. Funzionamento degli organi di *Corporate Governance* di Fiat Spa;

Tabella 6. Predisposizione e approvazione della “Politica sulla Remunerazione”;

Tabella 7. Azionisti di riferimento di FCA N.V. al 31 dicembre 2014;

Tabella 8. Composizione del consiglio di amministrazione di FCA N.V. in data 31 dicembre 2014;

Tabella 9. Funzionamento degli organi di *corporate governance* di FCA N.V.;

Figura 10. Stellantis: quarto player automobilistico al mondo (di prossima costituzione);

Tabella 11. Composizione del consiglio di amministrazione di Stellantis;

Tabella 12. Fusione transfrontaliera per incorporazione inversa tra l’incorporata Fiat Spa e l’incorporante Fiat Investments N.V.: confronto con l’assetto di *governance* di FCA N.V.;