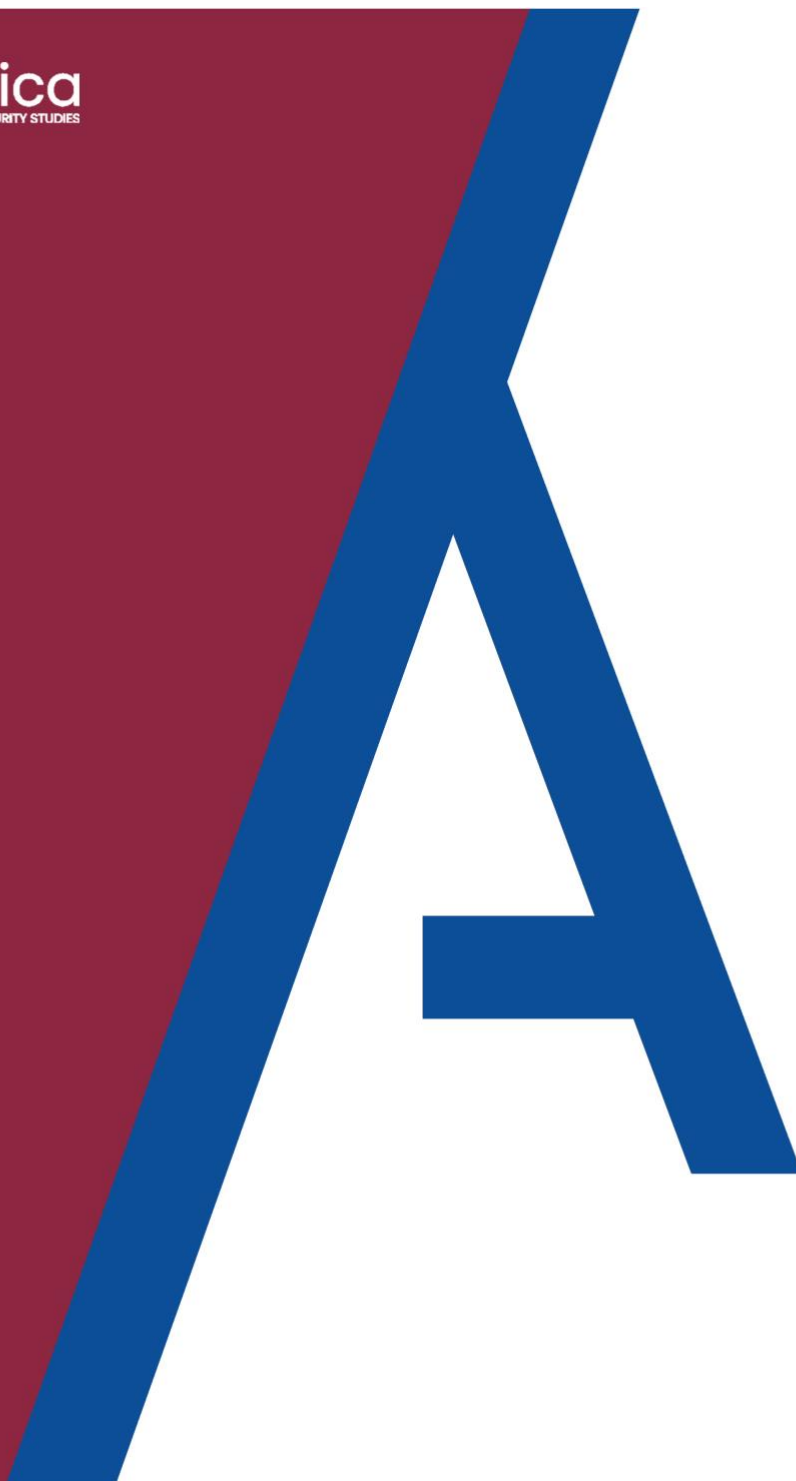


Analytica
FOR INTELLIGENCE AND SECURITY STUDIES



Il progetto Stellantis tra Corporate Strategy ed
interesse nazionale.

Giovanni Gambino



Analytica for intelligence and security studies

Paper geo economia

Il progetto Stellantis tra Corporate Strategy ed interesse nazionale
Giovanni Gambino

Correzioni e revisioni a cura del Dottor PANEBIANCO Andrea

Torino, aprile 2021



Sergio Marchionne è stato il visionario, ma anche divisivo, *Ceo* capace di rilanciare il marchio FIAT, aggregando quest'ultima a Chrysler costruendo il marchio FCA che nel 2019 ha venduto circa 4,8 milioni di veicoli nel mondo¹, piazzandosi al decimo posto nel rank globale di produttori di veicoli. In merito all'ambiente di riferimento, egli aveva stimato che il settore automotive doveva ridurre la capacità produttiva in Europa del 20%².

Alcune stime riferiscono che la capacità produttiva a livello globale è superiore ai 90 milioni di autovetture all'anno e, di queste, circa 30 milioni non sono assorbibili dal mercato in condizioni di vendita normali; inoltre, aspetto significativo in ottica europea, un terzo di tale volume produttivo è collocato in Europa.

Tutto ciò, nella visione strategica di Marchionne non poteva che condurre ad un obiettivo: aggregazione tra *big player*.

Stellantis è il frutto di tale visione, ed i numeri dicono che il progetto si andrà a collocare al quarto posto nel rank mondiale con circa 8,70 milioni di veicoli venduti alla fine del 2019, anticipata da Renault (con Nissan e Mitsubishi) con circa 9.8 milioni di veicoli, da Toyota con 10,45 milioni e da Volkswagen, al primo posto con 10,98 milioni di veicoli. Il fatturato aggregato di Stellantis sarà di circa 179 miliardi di euro. I dipendenti in totale saranno circa 400 mila. Sostanzialmente un gigante industriale il quale, nei fatti, avrà un ruolo tutt'altro che marginale per più ordini di motivi, sia in riferimento alla competizione tra produttori, sia in riferimento al ruolo determinante in relazione alla quota percentuale di PIL prodotto.

Attorno al mercato dell'automotive ruotano numerosi interessi.

Le case automobilistiche, sostanzialmente, sono divenute assemblatrici di componentistica, andando a mettere a sistema un progetto da esse sviluppato, servendosi di un indotto esterno che produce per esse la componentistica di cui necessitano. I numeri degli impiegati nel comparto sono rilevanti, rappresentando chiaramente un settore di interesse nazionale, anche sotto il profilo dell'innovazione tecnologica che esso apporta a tutto il sistema paese.

¹ <https://www.reuters.com/article/us-fiat-chrysler-m-a-psa-sales-factbox/factbox-worlds-top-automakers-as-psa-fca-prepare-to-merge-idUKKBN1YM1PJ>

² <https://www.nytimes.com/2012/03/08/business/global/the-other-ticking-time-bomb-in-europe-auto-overcapacity.html>



1. Il progetto Stellantis tra corporate strategy, maturità del settore automotive e “green outlook”.

In termini di crescita di impresa, generalmente si fa riferimento a due grandi classificazioni: lo sviluppo interno e lo sviluppo esterno.

Il primo fa riferimento a quel tipo di modello allocativo delle risorse interne che consentono una crescita graduale a livello dimensionale, sotto il profilo del rafforzamento delle strutture aziendali, tale da ottenere, con adeguate politiche di investimento, l'incremento delle attività tipiche dell'impresa. Appare evidente che tale tipo di percorso di crescita non consente, nel breve termine, tassi di crescita esponenziali, in termini di dimensioni e di competenze, da consentire un salto dimensionale in ottica di vantaggio competitivo sui mercati internazionali.

Lo sviluppo esterno si realizza mediante operazioni di fusione e acquisizione (merger & acquisition), le quali consentono il “salto” in termini di dimensioni d'impresa, consentendo il potenziamento di competenze specifiche a livello operativo e direzionale.

Tale modalità di crescita porta con sé i problemi legati all'integrazione di realtà aziendali spesso molto diverse, rendendo difficile la realizzazione di interdipendenze organizzative e manageriali.

Orbene, la competizione nel mercato globale e la chiara concorrenza hanno indotto, in alcuni casi - in altri è stato necessario in termini di mera sopravvivenza aziendale -, molte imprese a ricorrere in modo sempre più frequente ad unioni e partnership, oltre che a manovre di tipo acquisitivo. Tale processo è stato reso ancora più necessario per due ordini di motivi: la crisi economica innescata dal fenomeno “coronavirus” e dal sovra-dimensionamento degli impianti produttivi a livello globale, tra cui anche nel settore automotive.

Questi fattori determinanti hanno reso necessario che si procedesse al mutamento in molti settori dello scenario competitivo nella direzione di una concentrazione dimensionale, e conseguentemente, verso la scomparsa, o la chiara sofferenza, di alcune imprese sottocapitalizzate.

Risulta ben chiaro, dunque, che i processi di “*merger and acquisition*” hanno natura strategica portando in sé le potenzialità di trasformazione e rinnovamento aziendale le quali, se ben strutturate, hanno il potenziale contributivo volto ad assicurare un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti.

In termini prettamente aziendali l'obiettivo delle acquisizioni è quello inerente all'aumento di ricchezza degli azionisti, i cui benefici si realizzano con un corretto processo di integrazione tra le imprese coinvolte.



Quanto sopra riferito sembrerebbe una logica implementazione in ottica di *corporate strategy* dei board di FCA e PSA che hanno dato vita al progetto “Stellantis”, pertanto, non vi sarebbe nulla da obiettare in termini puramente aziendali.

Sarebbe opportuno verificare se tale processo di *corporate strategy* porti con sé la dote inerente alla creazione di valore in termini di interesse nazionale italiano, andando a verificare se, tale interesse pubblico, abbia la stessa considerazione per i numerosi Stati coinvolti nel processo aggregativo che di fatto porta alla creazione del primo player industriale europeo.

I principali Stati coinvolti nell’operazione sono senza dubbio l’Italia e la Francia, con indiscutibili possibili diramazioni di interessi anche negli Stati Uniti.

La storia ci insegna che l’interesse aziendale, e quindi quello degli azionisti delle multinazionali, spesso è totalmente divergente dall’interesse nazionale, e quindi pubblico, degli Stati che ospitano tali conglomerati a livello globale.

Stellantis, e quindi il suo management, dovrà districarsi su molti fronti, che andranno dalla gestione delle crisi pandemica in termini di vendita e quindi crisi economica, che certamente avrà ripercussioni in termini tattici nell’implementazione della strategia, non dimenticando la necessaria svolta “green” che da più parti si è resa necessaria ed improcrastinabile in ottica di salvaguardia ambientale, e ultimo, ma chiaramente non ultimo in termini di chiara geopolitica, la necessaria visione in termini di salvaguardia di un comparto che in termini puramente numerici risulta essere un comparto ad alto tasso di occupazione, ove un Stato, la Francia, è presente in un “board” aziendale, evidenziando specularmente l’assenza dell’omologo italiano.

Questa “ingombrante” presenza potrebbe rappresentare un indubbio vantaggio competitivo in ottica geopolitica per la Francia.

2 La governance in Stellantis.

In relazione alla governance aziendale, il progetto aggregativo tra PSA ed FCA ci mostra che John Elkann diviene presidente e Carlos Tavares CEO. Il CDA ha nove amministratori non esecutivi: Robert Peugeot (Vice Presidente), Henri de Castries, Andrea Agnelli, Fiona Clare Cicconi, Nicolas Dufourcq, Ann Frances Godbehere, Wan Ling Martello, Jacques de Saint-Exupéry e Kevin Scott.

Le nomine in CDA fatte da FCA sono Agnelli, Kevin Scott, Wan Ling Martello e Fiona Clare Cicconi, oltre al Presidente Elkann.



Fiona Claire Cicconi è stata scelta da FCA per rappresentare i lavoratori, ma a quanto pare la nomina non è stata condivisa con le rappresentanze sindacali, le quali si attendevano una maggiore condivisione nella scelta di tale profilo, posto che essa dovrebbe portare le istanze di questi nella gestione di Stellantis.

L'omologo presentato in CDA da PSA è Jacques de Saint-Exupéry, ma questi è espressione sindacale, in quanto segretario del comitato aziendale di PSA.

Sotto il profilo societario notiamo che Exor, la holding della famiglia Agnelli, sarà il socio di maggioranza con il 14.4% del capitale azionario, la famiglia Peugeot avrà il 7.2%, lo Stato francese con BPI il 6.2 %, ed il 5.6% sarà in possesso dei cinesi di Dongfeng.

Alcune testate giornalistiche riportano che BPI, con un sistema incrociato di partecipazioni, risulta avere un ulteriore 0,3% di quote azionarie. Tale aspetto, qualora confermato, porterebbe le partecipazioni statali francesi ad una ulteriore espansione in termini di influenza. Questi sono aspetti da tenere a mente.

La sede legale sarà ad Amsterdam. Aspetto importante è quello inerente ai rapporti di forza tra PSA e FCA in termini percentuali di proprietà. Il 14,4% di Exor è in termini numerici il doppio rispetto a quello detenuto dalla famiglia Peugeot ma, una eventuale coalizione tra Peugeot, stato francese e cinesi di Dongfeng darebbe la maggioranza relativa in sede decisionale. Relativamente alla modalità di accordo tra i due partner, notiamo che FCA attraverso uno suo portavoce ha espresso un concetto: “Come abbiamo sempre affermato, Stellantis sarà il risultato di una combinazione 50:50 di FCA e Groupe PSA”. Tale affermazione in merito alla riferita fusione si scontra con quanto riportato all'interno del prospetto di fusione “alla pari” il quale, tuttavia, riferisce che ai fini contabili PSA è buyer di FCA, e si rammenta che il peso in CDA è 6 a 5 per PSA. Inoltre, gli *International Financial Reporting Standards* (IFRS 3) richiedono l'identificazione dell'acquirente (e della società acquisita), così in questa fusione che Fca e Psa continuano a definire alla pari, si evince che la casa francese è definita come acquirente “sulla base della valutazione degli indicatori ai sensi del principio contabile IFRS 3 e della considerazione di tutti i fatti e le circostanze pertinenti”, afferma il documento, “FCA e la direzione di PSA hanno stabilito che Peugeot SA è l'acquirente a fini contabili”³. Anche questi sono aspetti da considerare in ottica generale.

Tali affermazioni saranno, però, da osservare alla luce della legislazione in ambito societario in Olanda, in quanto la normativa consente all'azionista di maggioranza relativa di possedere la maggioranza assoluta in sede di Consiglio di Amministrazione. Questo è il meccanismo del voto ponderato.

³ <https://www.autonews.com/blogs/merger-equals-psa-buying-fca-stellantis-prospectus-says>



3 Un comparto strategico.

Il comparto automobilistico italiano è un settore strategico per il nostro sistema paese, in quanto rappresenta, sotto il profilo occupazionale, industriale e tecnologico, uno dei punti di forza, rendendolo assolutamente imprescindibile, attualmente e nel futuro, per garantire la competitività economica italiana, soprattutto in un momento di chiara transizione tecnologica in relazione al trasporto su gomma che, si rammenta, in Italia per scelte precedenti è stato favorito rispetto ad altri sistemi di trasporto.

In termini globali Stellantis ha stabilimenti produttivi in numerosissime nazioni: Usa, Canada, Messico, Brasile, Argentina, Germania, Spagna, Francia, Italia, Polonia, Ungheria, Romania, Portogallo, Slovacchia, Serbia, Regno Unito, Turchia, Cina, India, Russia, Malesia, Marocco, Uzbekistan e Iran.

Appare evidente che i numerosi siti produttivi portano con sé, sotto il profilo strettamente legato all'importanza del marchio, un peso nelle relazioni internazionali sotto più profili, che non si andranno qui ad elencare ed esaminare tranne uno, quello inerente all'influenza in termini occupazionali, e quindi di produzione di PIL, negli Stati in cui il player automobilistico opera. Gli interessi nazionali possono essere coltivati anche in termini di pura influenza economica, e qui lo Stato francese è presente, quello italiano no.

In Italia il settore automobilistico corrisponde a circa il 6% del prodotto interno lordo, con occupazione che orientativamente si assesta al 7% dell'intero settore manifatturiero. Appare evidente che i numeri non sono di poco conto, soprattutto alla luce della localizzazione territoriale in quanto molti impianti produttivi si trovano nel mezzogiorno, ed un suo ridimensionamento sarebbe un colpo ben assestato alla fragile economia del sud.

I dati forniti da Anfia (Associazione Nazionale Filiera Industria Automobilistica) ci mostrano che nel 2019 in Italia sono stati prodotti 914.826 veicoli, di cui 542.007 sono automobili, con una contrazione rispetto al 2018 del 13,87%. Sotto il profilo occupazionale notiamo che il comparto industriale dell'automotive conta in Italia circa 258mila addetti. I dati⁴ sulla filiera mostrano l'importanza intrinseca dell'indotto. Nel 2019 abbiamo quasi 50 miliardi di fatturato e 158.700 addetti. FCA in base a dati del 2019 aveva circa 65.000 impiegati. I rapporti sono facilmente intuibili in merito al peso specifico della ex Fiat.

⁴ https://www.anfia.it/data/portale-anfia/Ufficio_stamp/News_e_articoli/Studio_DEF1.pdf



Il piano industriale di Stellantis dovrebbe arrivare la prossima estate. E qui si avrà modo di verificare se, e come, l'occupazione in Italia verrà tutelata, sia in riferimento agli addetti direttamente attribuibili ad ormai ex FCA, sia in riferimento all'utilizzo dell'indotto manifatturiero italiano, considerato che questo rappresenta una buona percentuale del totale degli impiegati diretti.

In una delle sue prime interviste per l'Italia da numero uno, il CEO Tavares, collegato da Parigi nel giorno dei conti 2020, disegna in esclusiva con Il Sole 24 Ore⁵ un percorso serrato che partirà ad aprile e porterà, tra fine 2021 e inizio 2022, al nuovo piano strategico: “Saremo molto cauti. C'è da cogliere e valorizzare il meglio delle due famiglie: cervelli, forze, idee. Stellantis nasce in un momento di trasformazione epocale ma non è frutto dell'emergenza: prende corpo da due realtà, Psa e Fca, che funzionano. Quindi possiamo e dobbiamo prenderci tutto il tempo che serve a gettare le basi per un percorso tanto più sostenibile quanto più condiviso”.

Appare quanto mai chiaro che quanto riferito dal CEO Tavares è inequivocabile: si procederà ad una rideterminazione delle strutture, anche in termini occupazionali, rendendo quanto mai necessario, individuare il *modus operandi* di tale selezione.

Stellantis avrà in dote 14 marchi automobilistici (Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Ram, Maserati, Peugeot, Citroen, Ds Automobiles, Opel e Vauxhall), pertanto sarà interessante osservare come la governance intenderà qualificare ogni marchio inquadrandolo in una specifica clientela target. Il fattore distinzione sarà cruciale, in quanto ci sono segmenti sovrapponibili nella produzione complessiva dei marchi.

In termini di segmentazione del mercato automobilistico, un parallelismo con le dovute distinzioni potrebbe inquadrare il contesto. Durante la fine del secolo scorso, il mercato automobilistico nordamericano delle berline di piccole dimensioni non è stato redditizio a causa dell'elevato numero di concorrenti (tutti i maggiori produttori mondiali di automobili vi erano presenti), della mancanza di una chiara differenziazione di prodotto e della sensibilità al prezzo dei clienti⁶.

Il progetto Stellantis è inquadrabile nell'alveo di tale problematica sotto un duplice profilo.

Il primo è quello inerente alla segmentazione interna del prodotto offerto, in quanto come già riferito vi sono modelli sovrapponibili soprattutto tra i due ex competitor ora aggregati.

Il secondo è quello naturale in termini di concorrenza esterna.

⁵ Il Sole 24 ore del 04 marzo 2021.

⁶ R. M. Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, ed. Il Mulino.



In termini strategici il progetto aggregativo ha chiaro appeal, sarà da verificare come verrà effettivamente concretizzato, in quanto delle scelte verranno necessariamente prese, considerato che non avrebbe senso sovrapporre modelli o prodotti, in termini di segmentazione, all'interno dell'offerta di un unico produttore. La sfida sarà avvincente in termini di strategia di business anche in riferimento al mercato cinese.

Il marchio Maserati ovviamente verrà escluso da tale ragionamento, in quanto esso ha un target di lusso. Ferrari non è rientrata nel progetto di fusione, rimanendo indipendente.

Tra le aziende che rientrano nel progetto di vi è anche Comau, la quale è importante realtà industriale con sede a Torino, con più di 9 stabilimenti e 7 centri di ricerca e sviluppo, con oltre 600 brevetti registrati; di fatto è una realtà da tutelare e stimolare, anche alla luce delle attività svolte che rientrano nel campo della automazione in ambito saldature e sistemi di magazzino.

Un comunicato stampa⁷ riferisce che l'azienda prevede di trarre vantaggio dalle proprie dimensioni e dalle economie di scala per investire in soluzioni di mobilità innovativa per i propri clienti, puntando a sinergie annuali di oltre 5 miliardi di euro, una volta a regime. Tale obiettivo verrà raggiunto tramite l'implementazione di strategie di acquisto e di investimento intelligenti.

I riferiti 5 miliardi di risparmi previsti, ovviamente, avranno un impatto sull'indotto, e qui sarebbe necessario verificare quali indotti in termini territoriali verranno ridimensionati, e quali no, perché le economie di scala si fanno sui grandi numeri.

Il piano industriale sarà da monitorare attentamente.

Standard & Poor's ha deciso di innalzare il rating di FCA a seguito dell'operazione di fusione, giustificando nel seguente modo il miglioramento della valutazione (riprese da La Stampa): "L'outlook stabile bilancia poi la convinzione che il nuovo gruppo migliorerà redditività e generazione di flussi di cassa nel 2021-2022, dopo uno straordinario 2020, impegnativo ma ben gestito. Stellantis - prosegue S&P - avrà un solido equilibrio, buone prospettive di flusso di cassa e un ampio cuscinetto di liquidità con una posizione di cassa netta di circa 14 miliardi di euro. La liquidità, compresa quella netta e le linee di credito disponibili, potrebbe rappresentare circa il 30% del fatturato, dato elevato per gli standard industriali globali".

La società di rating conferma quindi quella che è la solidità del gruppo industriale, aggiungendo come la nuova società Stellantis "beneficerà della nuova dimensione di scala, della maggiore e più diversificata presenza geografica, delle più ampie attività e di una forte struttura di capitale, con una posizione netta liquida di oltre 10 miliardi di euro e solide prospettive sulla generazione di cassa.

⁷<https://www.media.stellantis.com/it-it/corporate-communications/press/stellantis-nasce-un-leader-mondiale-nella-mobilit-sostenibile>



Queste condizioni compensano solo parzialmente le incerte condizioni di mercato, almeno della prima parte del 2021. Senza contare i rischi di esecuzione per raggiungere le sinergie e l'elettrificazione della gamma prodotti”.

Il ruolo delle agenzie di rating⁸, tra cui quello di S&P, purtroppo talora non riesce ad inquadrare esattamente la reale situazione in valutazione. Si spera questo non sia il caso.

L'operazione vista dalla Francia potrebbe assumere connotati ben definiti qualora l'operazione non sia realmente alla pari.

La Francia di fatti diventerebbe la nazione Europea con la banca più importante d'Europa (BNP Paribas, che ha acquisito la nostra BNL), primo player industriale con Stellantis se questa dovesse essere realmente a trazione francese, e la prima borsa valori europea per asset gestiti.

Sono aspetti da tenere conto in ottica geoeconomica europea.

In tale contesto di “merger & acquisition” il grande assente è stato con estrema evidenza il governo italiano.

L'omologo francese è stato parte attiva nell'operazione, con protagonista il Presidente Macron in persona, il quale si era fatto in passato facilitatore in merito alla “fusione” già nel 2013. Ora il progetto è andato in porto, e il governo francese si scopre detentore di un non irrilevante 6,2% del gruppo. Appare evidente che tale partecipazione avrà un peso specifico nelle scelte strategiche del gruppo industriale.

L'assenza della parte governativa italiana nell'operazione di merger è espressione di una generale assenza di politica industriale del nostro paese, soprattutto in una condizione di crisi economica come quella consegnata al mondo dalla crisi sanitaria in atto.

Conclusioni

Abbiamo osservato l'importanza in termini di mera strategia aziendale del progetto Stellantis.

In termini di strategia nazionale abbiamo osservato quanto abbia fatto “rumore” il silenzio del governo italiano, sia in termini di assenza azionaria, sia in termini di influenza.

Il dato di fatto è il seguente: il governo francese è presente nel board aziendale, quello italiano no.

Specularmente troviamo che, in termini puramente percentuali, Exor della famiglia Agnelli è il principale azionista, ma i francesi sono con la famiglia Peugeot e BPI non troppo lontani.

⁸ G. Gambino, *Economie Fuori Controllo: Il Ruolo delle Agenzie di Rating e dell'Intelligence nelle Crisi Finanziarie Globali*, ed. Socint press, Rende (CS), https://press.socint.org/index.php/home/catalog/book/2021_01_gambino



L'importante partita in termini di interesse nazionale sarà giocata su più fronti, ma due in questa fase saranno prevalenti, la conservazione dei posti di lavoro in Italia nelle fabbriche ex FCA e l'indotto che ruota attorno a tali fabbriche.

Le economie di scala, che certamente si verranno a creare, avranno ripercussioni, coloro (aziende di indotto) che riusciranno a garantire qualità a prezzi vantaggiosi riusciranno ad avere la possibilità di continuare ad essere o divenire, fornitori di Stellantis.

Il progetto di fusione non comporta solamente la produzione di auto in quanto attorno vi ruota un mondo tecnologico che, in piena epoca di richiesta di transizione ecologica, avrà un ruolo importante in termini di innovazione. All'orizzonte vi sono, in termini di innovazione tecnologica, evidenti prospettive ed opportunità.

Il nuovo polo industriale, primo in Europa per dimensioni, avrà certamente un ruolo rilevante in termini geoeconomici e politici in Europa - ed anche a livello globale-, considerati i numerosi Stati ove il gruppo ha stabilimenti produttivi. E qui si rammenta, non bisogna dimenticarlo, che produzione equivale a termini di PIL.