

Chi comanda in Stellantis

Agnelli, Peugeot e Stato francese: proprietà, voti e potere nella società nata da Fiat e PSA

di Walter Montorsi

Parlando delle principali famiglie con “**discendenti ed eredi**” intendo i membri delle famiglie proprietarie/fondatrici delle tre case (Fiat, Peugeot, Citroën) che oggi hanno ancora un ruolo in **Stellantis**, la situazione è piuttosto interessante.

IT Famiglia Agnelli — Fiat

Il rappresentante principale è **John Elkann**, nipote di Gianni Agnelli.

- **John Elkann** — presidente di Stellantis e amministratore esecutivo.
- È anche presidente di Ferrari e CEO di **Exor**, la holding della famiglia Agnelli.
- Exor è il principale azionista di Stellantis.

Quindi, degli eredi delle tre famiglie, **Elkann è quello con il ruolo più importante nella gestione di Stellantis**.

Interessante anche la storia della nascita di Stellantis: nel primo CdA previsto per la fusione FCA-PSA c'era anche **Andrea Agnelli**, ma oggi non fa più parte del consiglio.

FR Famiglia Peugeot — Peugeot

Qui c'è ancora un rappresentante diretto della famiglia:

- **Robert Peugeot** — vicepresidente di Stellantis e amministratore non esecutivo.
- È espressione della famiglia Peugeot e delle società **Établissements Peugeot Frères / Peugeot Invest**, che sono azionisti di riferimento.
- Nel 2026 è stato nuovamente eletto nel CdA per due anni.

Dunque abbiamo una situazione abbastanza simmetrica: **Elkann presidente, Peugeot vicepresidente**.

FR Famiglia Citroën — Citroën

Qui invece c'è una differenza importante: **non c'è un discendente della famiglia Citroën nel vertice di Stellantis**.

La famiglia Citroën non ha più una posizione proprietaria paragonabile a quella degli Agnelli/Elkann o dei Peugeot. André Citroën fondò la società, ma il controllo azionario passò attraverso varie vicende societarie fino all'integrazione con Peugeot e poi alla nascita di PSA.

Quindi, oggi

Famiglia	Casa originaria	Rappresentante familiare in Stellantis	Ruolo
Agnelli/Elkann	Fiat	John Elkann	Presidente
Peugeot	Peugeot	Robert Peugeot	Vicepresidente
Citroën	Citroën	Nessuno	—

E c'è un particolare curioso: **il CEO attuale, Antonio Filosa, non appartiene a nessuna delle famiglie fondatrici**. È un manager cresciuto professionalmente nel gruppo Fiat: entrò nel 1999 e ha fatto tutta la carriera nel settore industriale.

Quindi oggi il vertice è, in sostanza, **Elkann (proprietà Fiat/Agnelli) → presidente; Peugeot (proprietà Peugeot) → vicepresidente; Filosa → manager/CEO**.

E qui c'è una cosa importante da chiarire rispetto a quanto detto:

“quanto possiede” e “quanto conta” non sono la stessa cosa, perché Stellantis ha un meccanismo di **azioni a voto speciale/loyalty voting** che dà agli azionisti stabili un peso elettorale molto maggiore della loro percentuale economica.

Prendendo i dati più aggiornati disponibili, quelli del **bilancio annuale 2025, aggiornati al 25 febbraio 2026**, la fotografia è questa:

Azionista	Azioni ordinarie	% capitale ordinario	% dei diritti di voto
Exor (famiglia Agnelli/Elkann)	449410092	0,15	0,24
Établissements Peugeot Frères / Peugeot Invest	224228121	0,08	0,12
Bpifrance Participations	192703907	0,07	0,1
BlackRock	90049246	0,03	0,03
Altri azionisti	~1,94 miliardi	~67%	~51%

1. Gli Agnelli sono ancora nettamente il primo azionista

Exor, la holding della famiglia Agnelli-Elkann, possiede **449,4 milioni di azioni**, pari al **15,48% delle azioni ordinarie**.

Ma grazie alle azioni a voto speciale, dispone del **23,84% dei diritti di voto**.

Quindi John Elkann non è semplicemente presidente perché è stato scelto come un normale manager: **rappresenta l'azionista di gran lunga più importante di Stellantis**. Exor ha anche il diritto di designare il candidato al CdA che rappresenta la propria quota.

2. I Peugeot sono il secondo grande azionista "familiare"

La famiglia Peugeot, attraverso **Établissements Peugeot Frères (EPF), Peugeot Invest e Peugeot 1810**, possiede:

224.228.121 azioni = 7,72% del capitale ordinario

ma dispone dell'**11,89% dei voti**.

Robert Peugeot è quindi il rappresentante della famiglia nel CdA: nell'assemblea del 14 aprile 2026 è stato rieletto e riconfermato **vicepresidente di Stellantis**.

3. E c'è un terzo socio molto importante: lo Stato francese

Questa è forse la parte più interessante.

Bpifrance Participations possiede **192.703.907 azioni**, pari al **6,64% del capitale**, ma ha il **10,22% dei voti**.

Bpifrance non è una famiglia né un fondo privato: è sostanzialmente un veicolo pubblico francese. È una joint venture nella quale **EPIC Bpifrance e Caisse des Dépôts et Consignations** detengono ciascuna il 49,3% di Bpifrance SA.

Inoltre la **Caisse des Dépôts possiede direttamente e indirettamente altre 8,2 milioni circa di azioni Stellantis**.

Quindi, semplificando:

Agnelli/Elkann → 15,5% capitale / 23,8% voti

Peugeot → 7,7% / 11,9% voti

Stato francese → almeno 6,9% circa considerando anche la quota diretta della Caisse des Dépôts / oltre 10% dei voti attraverso Bpifrance, più la quota diretta

4. BlackRock è molto più piccolo di quanto possa sembrare

BlackRock è il quarto azionista rilevante:

3,10% delle azioni ordinarie, con circa **2,79% dei diritti di voto**.

Quindi non è minimamente paragonabile al peso di Exor o Peugeot nella governance.

Ma allora chi comanda davvero?

Ed è qui che la faccenda diventa interessante.

I tre grandi azionisti "strategici":

Exor + Peugeot + Bpifrance

possiedono insieme circa: **29,8% delle azioni ordinarie**

ma controllano circa: **46% dei diritti di voto**.

Quasi **la metà del potere di voto** è quindi nelle mani di questi tre soggetti.

E i due azionisti privati storici, **Exor e Peugeot**, hanno insieme circa:

23,2% del capitale → 35,7% dei voti.

Questo spiega molto bene perché, pur essendo Stellantis una società quotata e con milioni di azionisti, **l'impronta delle due famiglie fondatrici rimane fortissima**.

E infatti nel CdA 2026:

- **John Elkann** → presidente, designato da Exor;
- **Robert Peugeot** → vicepresidente, designato da Peugeot Invest;
- **Antonio Filosa** → CEO, manager, non rappresentante di una famiglia proprietaria.

L'assemblea del 14 aprile 2026 ha riconfermato Elkann e Peugeot e ha confermato Elkann presidente e Peugeot vicepresidente.

Relazione annuale 2025 di Stellantis — dati azionari completi

In altre parole: Stellantis è molto più "Agnelli-Peugeot" di quanto suggerisca la semplice quotazione in Borsa. La cosa ancora più curiosa è capire **come si è arrivati da Fiat e PSA a questa distribuzione e perché gli Agnelli abbiano circa il doppio dei voti rispetto alla loro quota economica.**

Parto da una **correzione importante** rispetto a quanto detto precedentemente: oggi Exor **non ha il doppio dei voti** rispetto alla sua quota economica. Al 25 febbraio 2026 possiede il **15,48% del capitale** e il **23,84% dei diritti di voto**: è quindi circa **1,54 volte** la sua quota economica. Il meccanismo che produce questa differenza è però proprio quello che vale la pena ricostruire.

1. Il punto di partenza: la Fiat degli Agnelli

Per capire Stellantis bisogna tornare indietro di parecchi anni.

Nel 2014 Fiat si fonde con Chrysler e nasce **Fiat Chrysler Automobiles (FCA)**, con sede legale nei Paesi Bassi.

A quel punto **Exor**, la holding della famiglia Agnelli, possiede circa il **30% di Fiat** e trasferisce sostanzialmente la stessa partecipazione nella nuova FCA.

Ma proprio nella trasformazione Fiat → FCA viene introdotto un meccanismo destinato a diventare fondamentale: il **loyalty voting**.

In sostanza:

chi mantiene le azioni per lungo tempo può ottenere **un voto aggiuntivo per ogni azione**.

Quindi una normale azione vale economicamente una volta, ma può arrivare a valere **due voti**.

La finalità dichiarata era abbastanza esplicita: premiare gli azionisti stabili e, soprattutto, **proteggere la capacità dell'azionista storico di mantenere influenza sulla società anche se la sua percentuale economica fosse stata diluita**.

Questa è la prima chiave per capire tutto il meccanismo.

2. Poi arriva la fusione con Peugeot

Nel 2019 FCA e Groupe PSA annunciano la fusione.

Non è una semplice acquisizione di Peugeot da parte di Fiat o viceversa: viene progettata come una **fusione 50/50**.

Il nuovo gruppo avrebbe dovuto avere una struttura azionaria iniziale sostanzialmente paritetica tra gli azionisti di FCA e quelli di PSA.

Il 16 gennaio 2021 la fusione viene completata e nasce **Stellantis**.

Ed è qui che avviene una cosa molto interessante.

Gli azionisti di PSA ricevono **1,742 azioni Stellantis per ogni azione PSA** posseduta.

La fotografia iniziale era:

Azionista	Quota iniziale Stellantis
Exor	14,4%
Peugeot/EPF	7,2%
Bpifrance	6,2%
Dongfeng	5,6%

Quindi gli Agnelli passano dal famoso **30% circa di Fiat/FCA** a circa **14,4% di Stellantis**.

Perché?

Perché FCA e PSA si fondono **50/50**: l'intero capitale FCA viene sostanzialmente diluito all'interno del nuovo gruppo.

È un passaggio fondamentale.

3. E qui c'è il dettaglio che spesso viene raccontato male

Si potrebbe pensare:

"Benissimo, Exor aveva il 14,4%. Quindi Elkann ha perso metà del potere."

Non esattamente.

Perché la fusione viene strutturata in modo da **non trasferire automaticamente a Stellantis i vecchi diritti di doppio voto di FCA**.

Il nuovo accordo stabilisce invece che i nuovi diritti di voto maggiorati sarebbero maturati **dopo tre anni di possesso continuativo delle azioni Stellantis**.

Questa scelta è molto importante.

In pratica:

2021 → Exor parte con circa 14,4% del capitale↓

2021-2024 → mantiene le azioni↓

dopo tre anni → le azioni diventano eleggibili per il voto maggiorato↓

ogni azione ordinaria + una special voting share → 2 voti

Naturalmente non tutte le azioni presenti sul mercato hanno questo trattamento: devono essere rispettate le condizioni previste dal loyalty voting.

4. Perché Exor oggi ha 23,84% dei voti?

Qui arriviamo al risultato attuale.

Al 25 febbraio 2026:

Exor

- 449.410.092 azioni ordinarie
- **15,48% del capitale**
- 449.410.092 special voting shares
- **23,84% dei voti**

Quindi, semplificando, Exor ha costruito una posizione del tipo:

1 azione economica → 1 voto ordinario

più

1 diritto di voto speciale → 1 voto aggiuntivo

per le azioni che hanno maturato il requisito di fedeltà.

È la ragione per cui:

15,48% del capitale ≠ 15,48% dei voti

ma

15,48% del capitale → 23,84% dei voti.

5. E non sono soltanto gli Agnelli a beneficiarne

Questo è un altro punto importante.

Lo stesso meccanismo funziona per gli altri grandi azionisti storici.

Al 25 febbraio 2026:

Azionista	Capitale	Voti
Exor	0,15	0,24
Peugeot	0,08	0,12
Bpifrance	0,07	0,1

Quindi non è una regola fatta **specificamente per gli Agnelli**.

È una regola societaria applicabile agli azionisti che rispettano i requisiti.

Il vantaggio degli Agnelli nasce dal fatto che **Exor è il più grande azionista e ha mantenuto una quota enorme e stabile per un periodo molto lungo.**

6. Ma allora perché gli Agnelli hanno conservato una posizione così forte?

Questa è, secondo me, la parte più interessante della storia.

Quando FCA e PSA negoziano la fusione, gli azionisti di riferimento non sono semplicemente spettatori.

Ci sono quattro blocchi importanti:

Exor → Agnelli/Elkann

EPF/Peugeot → famiglia Peugeot

Bpifrance → Stato francese

Dongfeng → gruppo cinese

E tutti questi soggetti partecipano alla costruzione dell'accordo.

L'accordo prevede anche **lock-up e standstill** sulle partecipazioni dei grandi azionisti, proprio per evitare che immediatamente dopo la fusione qualcuno possa disfarsi della propria posizione o alterare gli equilibri.

Inoltre la governance viene costruita deliberatamente in equilibrio.

Già nel 2020 era previsto che **Exor/FCA nominassero cinque membri del CdA**, mentre Groupe PSA e i suoi azionisti di riferimento EPF/Bpifrance ne nominassero altri cinque, con Tavares come CEO. John Elkann era destinato alla presidenza e Robert Peugeot alla vicepresidenza.

Non è dunque casuale che, alla nascita di Stellantis, il presidente sia **John Elkann**.

7. E c'è un'altra cosa ancora più interessante

La famiglia Agnelli **non controlla Stellantis nel senso classico**.

Non possiede il 51%.

Non possiede neppure il 30%.

Ha circa il **15,5% del capitale**.

Però ha **quasi il 24% dei voti**.

E soprattutto ha un ruolo istituzionale privilegiato nella governance: ancora nel 2026 la candidatura di John Elkann al CdA avviene attraverso una **designazione vincolante di Exor**, mentre Robert Peugeot viene designato da EPF/Peugeot Invest.

Quindi bisogna distinguere tre concetti:

proprietà economica → 15,48%

potere di voto → 23,84%

influenza sulla governance → superiore a quanto suggerirebbe il semplice 15,48%.

8. E adesso viene la parte veramente affascinante: la storia di Exor

Se vuoi capire **perché gli Agnelli siano riusciti a trasformare il vecchio 30% di Fiat in una posizione ancora così potente dentro un colosso automobilistico globale**, bisogna seguire una catena:

Fiat → Fiat Chrysler → FCA → Stellantis

ma contemporaneamente:

Agnelli → IFI → IFIL → Exor

e dentro questa seconda catena c'è la vera strategia finanziaria della famiglia.

Perché gli Agnelli non hanno semplicemente mantenuto azioni Fiat.

Hanno progressivamente trasformato la loro vecchia partecipazione industriale in una **holding finanziaria internazionale**, Exor, attraverso cui controllano o hanno controllato partecipazioni in società come **Stellantis, Ferrari, CNH Industrial e Iveco**.

E qui c'è un passaggio sorprendente: **Ferrari non è più dentro Stellantis**, ma è stata separata da FCA proprio prima della nascita di Stellantis.

Quella operazione permette di capire molto bene come la famiglia abbia **scorporato il gioiello Ferrari, mantenendone il controllo economico**, mentre contemporaneamente utilizzava FCA come piattaforma per la fusione con PSA.

Prima di Stellantis c'è Opel

Opel è un pezzo fondamentale della storia e nel testo manca un passaggio importante.

La cosa interessante è che Opel **non arriva a Stellantis autonomamente o attraverso Fiat**, ma attraverso **PSA**. La sequenza corretta è:

General Motors → Opel/Vauxhall → PSA → Stellantis

La storia, in breve

Nel **2017** Opel era ancora di proprietà di **General Motors**. GM decide di uscire dal mercato automobilistico europeo e vende a **Groupe PSA** il business automobilistico di Opel e Vauxhall. L'operazione viene annunciata il 6 marzo 2017 e perfezionata il **31 luglio 2017**. Il prezzo per il business automobilistico Opel/Vauxhall è di circa **1,018 miliardi di euro**; separatamente viene gestita l'attività finanziaria europea di GM.

Quindi, quando nel 2019 **FCA e PSA decidono di fondersi**, **PSA non è più semplicemente Peugeot + Citroën + DS**.

È già:

Peugeot + Citroën + DS + Opel + Vauxhall

Infatti PSA aveva acquisito Opel proprio due anni prima. Con Opel e Vauxhall, PSA era diventata nel 2017 il **secondo costruttore automobilistico europeo**, con circa il 17% del mercato europeo.

E quindi quando nasce Stellantis...

Nel 2021 avviene:

FCA : Fiat, Alfa Romeo, Lancia, Maserati, Jeep, Chrysler, Dodge, Ram, ecc.

Groupe PSA: Peugeot, Citroën, DS, **Opel, Vauxhall**

generano al 50/50 STELLANTIS

Perciò **Opel è già dentro PSA quando gli Agnelli entrano nella partita Stellantis**.

E questo cambia parecchio la lettura della vicenda.

C'è anche un particolare finanziario molto interessante

L'acquisto di Opel crea addirittura un collegamento finanziario fra **General Motors e la futura Stellantis**.

Nel 2017, nell'ambito della vendita di Opel/Vauxhall, **PSA emette a favore di GM dei warrant**.

(NB Un warrant è uno strumento finanziario derivato che dà al possessore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (call) o vendere (put) un'attività sottostante (di solito azioni) a un prezzo prefissato (strike price), entro una scadenza stabilita o in una data fissa)

Quando Stellantis nasce dalla fusione PSA-FCA, questi strumenti diventano un problema/diritto della nuova società.

Nel 2022 GM esercita quei warrant per circa **69,1 milioni di azioni Stellantis**, equivalenti a circa il **2,2% del capitale**; Stellantis e GM concordano quindi un'operazione di riacquisto di quelle azioni.

È un dettaglio che rende la storia ancora più interessante:

GM vende Opel a PSA → PSA emette warrant a GM → PSA si fonde con FCA → nasce Stellantis → GM si ritrova temporaneamente con una partecipazione in Stellantis.

Quindi Opel è, indirettamente, uno dei fili che collegano **General Motors alla nascita di Stellantis**.