

Gli equilibri della holding

Nel primo socio Exor aria di nuova svolta: gli Agnelli verso l'80%

A dicembre sarà efficace il voto multiplo che blinderà il controllo della famiglia

Marigia Mangano Il Sole 5-1-21

Il 2021 si preannuncia un anno memorabile per la famiglia Agnelli: lo scigno della dinastia, la Giovanni Agnelli Bv, diventerà più forte in Exor fino a controllarne l'80%, a sua volta Exor si riscoprirà più forte nel mondo dell'auto con la nascita effettiva di Stellantis e la ricchezza accumulata nelle casse della holding diventerà sempre più importante. Un capolavoro finanziario che ha visto una sola regia, quella di John Elkann, rappresentante della dinastia, primo azionista della Giovanni Agnelli Bv e futuro presidente di Stellantis. «Negli ultimi 10 anni abbiamo aumentato di 5 volte il valore del Gruppo Fiat», ha ricordato Elkann all'assemblea di ieri dei soci Fca. Dieci anni che coincidono con la storia della sua presidenza, cominciata il 21 aprile del 2010. Un percorso coronato con Stellantis e seguito in prima persona da Elkann a più livelli: dalle fasi delle trattative con Psa alla preparazione della Giovanni Agnelli Bv al grande salto, quello che posizionerà la controllata Exor come primo socio al 14,5% di un gruppo automobilistico sempre più grande e proiettato sulla scena mondiale.



Exor prima e dopo la pandemia

Il grande accordo che darà vita a Stellantis ha visto ieri andare in scena uno degli ultimi atti della fusione con il via libera dei soci dei due gruppi alla fusione. «Un giorno storico», lo ha definito Elkann, e un passaggio chiave che creerà le basi per il debutto di Stellantis sulla scena mondiale. Questo nonostante una trattativa a tratti complessa e una pandemia che ha stravolto lo scenario globale e ha messo a dura prova le grandi case automobilistiche.

A questo appuntamento chiave il rappresentante della famiglia Agnelli e la sua Exor si presentano più forti di prima. Sul fronte finanziario, con una solidità consolidata nonostante la pandemia Covid, e sul fronte societario con una famiglia dove la governance decisa negli ultimi mesi garantisce coesione in vista del raddoppio dei voti della Giovanni Agnelli Bv in Exor e, a ruota, nelle varie partecipate.

Partiamo dai numeri. Basta guardare i valori di Exor in occasione dell'annuncio dell'accordo con Psa, prima della tempesta Covid 19, e quelli della holding oggi. A ottobre del 2019, quando Fca e Psa hanno firmato il memorandum d'intesa, il valore totale degli asset era di 29 miliardi di dollari e il valore netto degli asset (Nav) era pari a 25 miliardi di dollari. In questo quadro Fca, Ferrari e Partner re pesavano ciascuna per 7 miliardi di dollari. Oggi la holding può contare su un valore totale degli asset di 34 miliardi di dollari e un Nav di 29 miliardi di dollari, con una capitalizzazione in Borsa di 19 miliardi che si confronta con i 18 miliardi di pre Covid. L'incremento è stato influenzato da Ferrari, con un peso salito nel frattempo a 10 miliardi, ma anche da Fca che ha recuperato un miliardo arrivando a 8 miliardi di dollari. I valori appena delineati non tengono conto della maxi cedola di 2,9 miliardi che Fca distribuirà ai suoi soci il 15 gennaio e che, per la parte Exor a cui fa capo il 28,9% di Fca, ammonta a 840 milioni. Cifra che sale a 1,215

miliardi se si tiene conto anche della parte di “carta” Faurecia, la società di componentistica controllata da Psa e destinata allo spin off, che sarà assegnata ai soci Fca e pari a 1,3 miliardi. Le nuove risorse generate dal grande accordo nell’auto, che serviranno alla holding per consolidare la posizione finanziaria e valutare nuovi investimenti.

La dinastia verso l’80% di Exor

Sul fronte societario, invece, il cambio di ruolo di Exor, da primo azionista di Fca a primo socio di Stellantis, arriva nell’anno in cui la famiglia Agnelli rafforzerà sensibilmente la presa sulla holding a capo di Stellantis.

Tutto, evidentemente, dipenderà da chi, tra i grandi azionisti di Exor, deciderà di iscriversi al registro delle azioni a voto speciale che moltiplicano i diritti di voto. Ma il risultato finale non cambierà: la Giovanni Agnelli Bv, a partire dal prossimo anno, aumenterà in modo sensibile il controllo su Exor. A dicembre del 2021 si chiudono infatti i cinque anni che limitavano i diritti di voto alla quota di capitale posseduta. A partire da quel momento in poi scatterà il meccanismo di voto multiplo previsto in Olanda che garantisce agli azionisti di lungo periodo di avere maggiori diritti di voto rispetto alla quota di capitale corrispondente. Secondo le prime simulazioni, che Il Sole 24 Ore è in grado di anticipare, la Giovanni Agnelli Bv, a cui fa capo il 53% di Exor, dovrebbe salire con il meccanismo del moltiplicatore a una quota di diritti di voto intorno all’80% della holding a cui fa capo il controllo, non solo di Stellantis, ma anche di società come Ferrari, Cnh e Partner Re. Facendo due conti, tecnicamente è come se la famiglia Agnelli avesse voce in capitolo sull’80% del 14,5% che Exor deterrà in Stellantis. In pratica a loro farà capo l’11,6% . Il rafforzamento fino all’80% di Exor garantisce così allo scrigno della famiglia Agnelli ampi margini di manovra in futuro.

La governance di famiglia

Complice anche la centralità di Exor, negli ultimi mesi John Elkann ha avviato un importante ricambio generazionale nella Giovanni Agnelli Bv, la società olandese della dinastia Agnelli che tiene le fila del gruppo. Si è così assistito all’ingresso di alcuni giovani esponenti della dinastia nel board della società olandese e anche nel meno noto Consiglio di famiglia. La governance della Giovanni Agnelli Bv prevede vicino a un organo formale e decisionale rappresentato dal consiglio di amministrazione, anche un Consiglio di famiglia, non deliberativo. Si tratta di un board consultivo, più allargato, di cui fanno parte e hanno loro rappresentanti tutti i rami famigliari della dinastia e non solo i macro gruppi. Questo board è stato creato alcuni anni fa per assicurare coesione e coinvolgimento a una famiglia giunta ormai alla quinta generazione e che conta circa 100 azionisti famigliari.