

L'ANALISI

Stellantis, la catena infinita di errori senza spiegazione

La crisi di oggi non è frutto del caso e nemmeno da attribuire all'elettrico. La storia degli ultimi anni racconta di una serie infinita di scelte industriali errate

di Marco Bentivogli

Venerdì mattina, in mezz'ora, Stellantis ha perso 5 miliardi. Nel corso della giornata ne perderà 22 in un colpo. Una cifra che non è solo una voce di bilancio: è una confessione industriale. Come mai? I numeri, nel silenzio totale nel nostro Paese (comprare alcuni giornali e buoni rapporti con la politica ha la sua utilità), sono disastrosi da anni: gli stabilimenti traboccano di cassa integrazione e, dalla sua nascita nel 2021, Stellantis ha perso più di 12.000 dipendenti solo in Italia.

Cosa c'è di nuovo? L'azienda ha pubblicato sul sito un documento, «Risultati dell'anno e dell'ultimo quarto 2025», e stavolta si arriva (finalmente?) a non pagare i dividendi. Il "mercato", a differenza di altri, non fa finta di niente e ti sanziona.

Stellantis riscrive la rotta sull'elettrico con svalutazioni e oneri per circa 22,2 miliardi, preannuncia una perdita 2025 tra 19 e 21 miliardi, sospende il dividendo nel 2026 e mette sul tavolo l'emissione di *bond* ibridi perpetui (debiti) fino a 5 miliardi. Il mercato, com'era prevedibile, non applaude: a Milano il titolo arriva fino a -29% e viene fermato più volte per eccesso di ribasso, per poi chiudere la giornata a -25%.

Guardiamo dentro quei 22 miliardi, perché lì c'è la radiografia della crisi: 14,7 miliardi per riallineare i piani dei nuovi prodotti (cancellandoli) alle preferenze dei clienti e alle nuove regole sulle emissioni negli Stati Uniti (con aspettative molto ridotte sui Bev), 2,1 miliardi per ridimensionare la *supply chain* dell'elettrico, 5,4 miliardi per altre correzioni operative, di cui 4,1 miliardi legati alle garanzie (*warranty*) tra inflazione dei costi e qualità deteriorata, e 1,3 miliardi tra ristrutturazioni e altre voci.

Non è un ripensamento romantico: è la somma di decisioni industriali sbagliate, tempi sbagliati, esecuzione sbagliata. Qui sta il paradosso: l'operatività prova a riprendersi mentre il bilancio affonda sotto il peso delle rettifiche strategiche rinviate per troppo tempo. I ricavi sono in leggero miglioramento, ci sono ancora 40 miliardi di liquidità, qualche segnale di recupero del *free cash flow* industriale, consegne in crescita nel quarto trimestre trainate dal Nord America. Ma se hai venduto una promessa e oggi devi riscriverla, il mercato ti presenta il

conto subito.

È colpa dell'elettrico?

E allora l'"elettrico" diventa una parola troppo comoda, quasi un capro espiatorio. Il problema non è solo scegliere tra motori: è saper stare nel secolo con un portafoglio prodotti coerente con il potere d'acquisto dei clienti, con una catena del valore che regga i costi, con software e qualità che non tradiscano. Stellantis parla di "freedom of choice": ovvero più ibridi, più endotermico evoluto, più Ev ma dove ha senso. Ma questa "libertà" non nasce da un manifesto: nasce dal fatto che oggi l'auto è diventata un test di fiducia. Fiducia nel valore dell'investimento, nell'assistenza, nella rivendibilità, nelle colonnine, nel prezzo dell'energia, nella stabilità delle regole.

Nel frattempo la finanza fa il suo mestiere: niente dividendo e strumenti ibridi per "blindare" il patrimonio senza diluire gli azionisti. Traduzione: prima si salva la solidità, poi si torna a distribuire. Negli ultimi anni avevano sempre fatto il contrario.

Ma la notizia vera non è lo shock finanziario. È il messaggio: la transizione non si governa per comando, si governa per domanda, per prezzi, per infrastrutture, per fiducia. Lo stesso Ceo si giustifica: gli oneri riflettono il costo di aver «sovrastimato il ritmo» del cambiamento, allontanando l'offerta dalle «esigenze reali» dei clienti. Certo. Ma nessun cliente vuole automobili con minore autonomia, velocità di ricarica e affidabilità. Anche l'elettrico bisogna saperlo fare.

La dismissione del patrimonio industriale

Il punto è che questo non è un incidente isolato. È l'ultima puntata di una lunga storia italiana: scambiare pezzi di capacità industriale con cassa e dividendi. Il caso scuola è Magneti Marelli: vendita (operazione da circa 5,8 miliardi) e, appena incassato, dividendo straordinario da 2 miliardi (1,30 euro per azione). Un "capitale" trasformato in "cedola". Poi la parabola si chiude con l'amarrezza: Marelli finisce in *Chapter 11* (la procedura fallimen-



— Il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella con John Elkann (Imagoeconomica)

tare negli Stati Uniti) nel 2025, segno che non basta fare massa critica se la filiera resta schiacciata da debito e volatilità.

Poi aggiungiamo Comau: la robotica e l'automazione – cioè una delle leve vere per competere nella transizione – ceduta a un fondo (One Equity Partners), con Stellantis che resta azionista di minoranza e lo Stato che interviene con il *golden power* per imporre condizioni su impianti e R&D in Italia. Anche qui: asset strategico trattato come asset finanziario.

E nel perimetro storico Agnelli/Exor il film non cambia: Iveco esce dal perimetro Cnh con la separazione e quotazione come società autonoma (dal 2022) ed entra, tranne la divisione defence che va in Leonardo, nel gruppo indiano Tata Motors. Sia chiaro, qui non serve un giudizio morale: è uno scempio industriale. Ogni separazione può avere una logica,

ma sommate, pezzo dopo pezzo, disegnano un Paese che disgrega la propria architettura manifatturiera invece di aggiornarla.

I motori?

E qui arriva un altro nervo scoperto: l'ibrido. Perché l'ibrido non è un compromesso "temporaneo": è ingegneria di precisione, è motoristica solida, è qualità, è *supply chain*. Se nel tempo hai "assottigliato" la tua base di motori endotermici, su cui eri fortissimo – non va dimenticato che i motori sono prodotti ad alta complessità, con lunghi cicli di vita evolutivi – e hai scelto di uniformarti su architetture altrui, poi non puoi stupirti se la transizione diventa fragile.

Il simbolo è diventato il caso del motore gioiello (per i riparatori) PureTech: cinghia a bagno d'olio, consumi d'olio, richiami, estensioni di garanzia e perfino piattaforme di compensazione;

tanto che perfino una campagna pubblicitaria di un concorrente (Byd) ha provato a colpire proprio su quel punto, finendo bloccata per contestazioni di diffamazione e pubblicità comparativa. Quando un motore diventa un "meme", il problema non è il meme: è la reputazione industriale che hai perso.

E il Multijet? Anche lì c'è una lezione antica e brutalmente attuale: già negli anni Novanta la tecnologia *common rail* sviluppata in ambito Fiat viene ceduta (Bosch la acquista nel 1994, secondo diverse ricostruzioni accademiche), e da allora l'Italia continua a oscillare tra intuizioni eccellenti e incapacità di trasformarle in potere industriale duraturo. È il peccato originale: vendere il futuro quando vale poco e ricomprarlo dopo, quando vale carissimo.

Sul Multijet la fotografia è ancora più amara, perché racconta come un simbolo della motoristica italiana finisca fuori dalla nostra capacità di indirizzo. In India Tata non "compra" Stellantis, ma si prende la leva industriale: nel 2025 ha acquisito da Stellantis una licenza tecnologica che le consente di produrre e soprattutto sviluppare in casa il 2.0 Multijet II, prodotto a Ranjangaon nella joint venture tra Tata e Stellantis.

«Il punto è che non è un incidente isolato. È l'ultima puntata di una storia italiana: scambiare pezzi di capacità industriale con cassa e dividendi»

«Il rischio è che la contropartita di questa “contabilità climatica” sia proprio la cessione dei nostri siti produttivi in Europa, consentendo alle aziende cinesi di eludere anche la normativa sui dazi»



Tradotto: l'ingegneria che qui è diventata un capitolo da ridurre altrove diventa una piattaforma da far evolve- re.

È il nostro vizio ricorrente: inventiamo competenze, poi le trattiamo come commodity e ci ritroviamo spettatori mentre qualcun altro le usa per costruire prodotto, margini e mercato.

C'è poi il capitolo Wcm (*World Class Manufacturing*), che è quasi una metafora perfetta. Per chi non lo conoscesse, è in pratica un “sistema operativo” della produzione: usa metodi *lean* e *kaizen* e standard (con audit e Kpi) organizzati in pilastri tecnici (manutenzione, qualità, logistica, sicurezza) e pilastri manageriali (leadership, *people development*) per eliminare sprechi e perdite e aumentare le performance.

È quello che in epoca Marchionne ha portato gli stabilimenti italiani in testa alle classifiche di produttività, migliorando condizioni di lavoro e salari senza ridurre l'occupazione. Un sistema di eccellenza nato e sviluppato in casa Fiat, costruito come metodo e come cultura di fabbrica, esportato e celebrato per anni come leva di competitività.

Poi, con la nascita di Stellantis,

quel patrimonio viene assorbito nel nuovo Stellantis Production Way (Spw), frutto della fusione tra l'impianto Fca (Wcm) e quello Psa (Pes): formalmente “il meglio dei due mondi”, di fatto la fine di un'identità industriale riconoscibile. Il paradosso si completa quando Stellantis cede anche la *business line* Wcm Training & Consulting ad Accenture: il *know-how* italiano diventa un servizio a catalogo di una multinazionale che ne capisce il valore più di chi lo ha generato.

Nel frattempo, mentre noi lo sfilacciamo, il Wcm continua a vivere come standard e come “bollino” internazionale: e capita persino che l'eccellenza dei nostri impianti venga premiata da consulenze tedesche, in cerimonie in Germania, per soluzioni “guidate” proprio dal Wcm. In altre parole: inventiamo il metodo, lo dismettiamo e poi ce lo ritroviamo addosso come certificazione comprata altrove.

Carlos Tavares, come tutte le guide deboli, ha pensato che, piuttosto che concentrarsi sui risultati, fosse sufficiente seppellire sotto diversi strati tutto il meglio della gestione del predecessore Sergio Marchionne. Forse ricomprare il Wcm digitalizzato e con Ai sarebbe una prima scelta

seria.

Le batterie?

A Termoli la gigafactory Acc (Stellantis, Total e Mercedes) per le batterie è stata cancellata, dopo mesi di stop legati al rallentamento dell'Ev e alla revisione dei piani. Nel frattempo Stellantis ha puntato su Saragozza, in Spagna, con la joint venture Catl-Stellantis per una fabbrica Lfp da miliardi, con avvio previsto entro fine 2026. Per far partire il sito Catl prevede di mandare circa 2.000 lavoratori e tecnici cinesi, poi affiancati e progressivamente sostituiti da personale locale.

A Termoli si spera nella conferma dell'arrivo della linea di produzione del cambio e-Dct e dell'investimento sui motori Gse conformi alla normativa Euro 7.

Dove investe Stellantis?

Nel 2025 Stellantis concentra crescita produttiva e nuova capacità fuori dall'Italia: Kénitra (Marocco) con 1,2 miliardi di euro per arrivare a 535 mila auto l'anno e spingere minicar elettriche e *mild hybrid*; rilevante ma di minori dimensioni l'investimento in Algeria per lo stabilimento di assemblaggio Fiat a Tefraoui (Orano). Poi c'è Kragujevac (Serbia), con la riconversione da 190 milioni e l'avvio dei volumi della nuova C3/è-C3, e Bursa-Tofaş (Turchia), con nuovi programmi e investimenti. In parallelo il gruppo sollecita da tempo i fornitori italiani a delocalizzare seguendo questi poli.

Va male tutto l'automotive europeo?

Secondo i dati Acea (produttori auto Ue+Efta+Uk) emergono due elementi netti: Stellantis a dicembre 2025 sale leggermente (+4,5% volumi; quota 11,2% contro 11,6), ma sul totale gennaio-dicembre perde terreno: quota 14,3% (da 15,2) e volumi -3,9% (1.892.556 contro 1.969.927). Il rimbalzo di fine anno non compensa un 2025 in cui il gruppo arretra nel mercato europeo allargato.

Vanno meglio Volkswagen Group (+5,1% nel 2025, quota 26,9%), Renault Group (+5,9%, quota 10,2%), Bmw Group (+5,1%, quota 7,3%), Saic Motor (+24,9%, quota 2,3%), Byd (+268,6%, quota 1,4%). Dentro Volkswagen spiccano Cupra (+35,6%, quota 2,2%) e Skoda (+9,6%, quota 6,3%).

Il grande investimento in Cina di Volkswagen è il rafforzamento del polo di Hefei (Anhui): circa 2,5 miliardi di euro per espandere produzione e centro di innovazione e R&D, il più grande fuori dalla Germania, cardine della strategia “In China, for China”, senza sparire dall'Europa, dove è previsto l'avvio della gigafactory batterie PowerCo a Salzgitter, *made in Europe*, e di altre gigafactory, tra cui Valencia-Sagunto.

Ma la perdita di quota di mercato in Europa da parte di Stellantis non è circoscrivibile al solo 2025: è una tendenza pluriennale. Nel

2019, quando Fca e Psa decisero di fondersi, i due gruppi avevano una quota complessiva del 21,6%; nel 2020 il 20,2%, quota confermata nel 2021, primo anno di operatività del nuovo gruppo Stellantis. Nel 2022 la quota scende al 18,2%, poi al 16,6% nel 2023, al 15,2% nel 2024 e infine al 14,3% nel 2025. In sei anni Stellantis ha perso 7,3 punti di quota di mercato, un'enormità, indice di una debolezza strutturale.

Diverso, invece, è stato il risultato, nello stesso periodo (2019/2025), degli altri due gruppi automobilistici *competitor* presenti sul podio europeo nello stesso periodo: Volkswagen Group ha aumentato la quota del 2,4% (dal 24,5 al 26,9), mentre Renault Group si è sostanzialmente consolidato intorno al 10%.

Fabbriche in cambio di certificati di carbonio

Pertanto, l'iper-regolazione europea, spesso schizofrenica e senza una vera strategia, il dumping cinese (aiuti statali, bassissimi standard sociali e ambientali), la dotazione di risorse naturali e prodotti più competitivi non possono distoglierci dagli errori strategici del vertice aziendale di Stellantis, che non brilla neppure fuori dall'Europa.

Alcuni sostengono che la partita si chiuderà “vendendo” gli stabilimenti dell'automotive europeo

difendere e far crescere la filiera invece di usarla come bancomat. Altrimenti continueremo a fare la cosa più italiana di tutte: stupirci del disastro dopo aver venduto, un pezzo alla volta, gli strumenti per evitarlo.

Il punto politico-industriale finale è semplice e scomodo: se la transizione resta una disputa di scadenze e divieti, la realtà risponde con svalutazioni, stop ai dividendi e piani riscritti. A pagare non sono le ideologie, ma gli impianti, le filiere, le comunità produttive. La transizione si vince solo se è conveniente per chi compra e sostenibile per chi produce. Tutto il resto è marketing, finché non diventa un onere da 22 miliardi.

La domanda che conta, per l'Europa e per l'Italia, è un'altra: quanto costa, in fabbriche e lavoro, un “reset” di questa natura? Quando un colosso ammette di aver sbagliato traiettoria, ci si augura che riscriva un vero piano industriale: ordini, fornitori, competenze, formazione, investimenti. In un settore già sotto pressione, tra concorrenza cinese, compressione dei margini, regole incerte e consumatori sensibili al prezzo, il guaio è che l'errore di questi anni non resta mai confinato in un comunicato stampa: lo pagano sempre lavoratori e contribuenti.

Il presidente esecutivo di Stellantis, John Elkann, è andato più volte a Roma a rassicurare Governo, Quirinale e perfino la Conferenza episcopale. Ci si aspetta che qualcuno, prima o poi, chieda spiegazioni

in dismissione. Per non pagare le multe Ue sulle emissioni, ovvero per la conformità agli standard sulle emissioni medie di flotta, è possibile il meccanismo del *pooling*: far entrare aziende cinesi e Tesla, con una prevalenza di elettrico, per abbassare la media delle emissioni presentandosi come un unico costruttore e consentire alle aziende europee di schivare le sanzioni.

Il rischio è che la contropartita di questa “contabilità climatica” sia proprio la cessione dei nostri siti produttivi in Europa, consentendo alle aziende cinesi di eludere anche la normativa sui dazi.

Il “reset” di Stellantis dice una cosa semplice: non si fa politica industriale con i comunicati e non si fa transizione con i soli divieti. Servono tre scelte nette: ricostruire una base tecnologica europea su *powertrain* e software, rendere conveniente la domanda (energia, infrastrutture, prezzo),

Secondo stime recenti e accreditate, l'ex ad Carlos Tavares è uscito, tra ultimo stipendio e incentivi, con una somma vicina ai 35 milioni di euro. Lo slogan «il salario non può essere una variabile indipendente dai risultati», che Confindustria ripeteva come un mantra, vale ormai in un solo verso: per chi lavora scatta subito; per i top manager che bruciano mercato, prodotti e competenze, il “risultato” non arriva mai a consuntivo. E così gli insuccessi fanno crescere i loro bonus e il conto lo pagano, lavoratori, filiera, contribuenti. Siamo un Paese che ha processato Marchionne (che ha salvaguardato salari, occupazione e competenze) e ha fatto silenzio con quelli prima e dopo di lui. Nel periodo recente il presidente esecutivo di Stellantis, John Elkann, è andato più volte a Roma a rassicurare Governo, Quirinale e perfino la Conferenza episcopale. Ci si aspetta che qualcuno, prima o poi, chieda spiegazioni.