

27 agosto 2008

## LE INSIDIE DI UN PERCORSO

di Francesco Giavazzi

Ci sono quattro buoni motivi per cui il piano per Alitalia predisposto da Banca Intesa desta dubbi e perplessità, inducendo, pare, anche qualche membro del governo a suggerire che venga riconsiderata l'offerta di Air France sdegnosamente rifiutata quattro mesi fa. 1) Il piano rischia di costare ai contribuenti oltre un miliardo di euro, un terzo dei tagli alla scuola previsti dalla Finanziaria; 2) Gli imprenditori che dovrebbero acquisire il controllo della Nuova Alitalia corrono rischi seri: sono stati a lungo minimizzati, ma venuti al dunque non è più possibile nasconderli. Vogliamo davvero rischiare di trasferire su alcune nostre imprese, oltre che sui contribuenti, il costo del disastro di Alitalia? 3) Il piano verrebbe immediatamente impugnato dalla Ue e da quel contenzioso temo usciremmo perdenti; 4) Il piano richiede che vengano sospese le regole anti-trust, creando un precedente pericoloso per la politica della concorrenza. La Nuova Alitalia che è nata ieri sarà un'azienda senza debiti e con molti dipendenti in meno. Gli imprenditori privati che ne sono i nuovi azionisti apportando un miliardo di euro di capitale fresco apparentemente non corrono rischi: non ereditano debiti né dipendenti in eccesso, e soprattutto hanno la quasi certezza - questa infatti è la condizione necessaria, che essi hanno giustamente preteso - di rivendere fra un anno o poco più l'azienda a Lufthansa o a un'altra compagnia internazionale, recuperando così il miliardo speso oggi, magari con qualche profitto. Quest'operazione così ben congeniata nasconde però un'insidia a mio parere non valutata in modo adeguato dai nuovi azionisti. La Nuova Alitalia acquisterà aerei, slot e altri contratti dalla vecchia azienda della Magliana che domani il Consiglio dei ministri porrà in liquidazione. I prezzi ai quali la Nuova Alitalia acquisterà queste attività determineranno se la Vecchia Alitalia sarà in condizione di far fronte ai debiti che le rimarranno. Ad esempio, due anni fa gli aerei valevano 2,2 miliardi di euro: se i nuovi azionisti accettassero di acquistarli a quel prezzo, la Vecchia Alitalia potrebbe agevolmente pagare i propri debiti e poi chiudere. Ma dubito che i nuovi azionisti siano disposti a pagare tanto: gli aerei sono vecchi e più sale il prezzo del petrolio meno valgono. Le valutazioni internazionali suggeriscono oggi ragionevolmente un miliardo. Se così fosse la Vecchia Alitalia non avrebbe fondi sufficienti per pagare i propri debiti. I nuovi azionisti hanno richiesto una norma che li protegga dal rischio di revocatorie da parte dei creditori della Vecchia Alitalia, prova del fatto che non sono disposti a pagare molto. Che cosa accadrebbe se la Vecchia Alitalia non fosse in grado di far fronte ai propri debiti verso fornitori, banche e investitori che detengono obbligazioni della società? Una possibilità è non pagare. Due mesi fa, quando fu convertito in legge il decreto (DL 23.4.2008, n. 80) che evitò il fallimento concedendo ad Alitalia un prestito ponte di 300 milioni, il governo disse in Parlamento: «Con la presente norma si tende a salvaguardare per i prossimi dodici mesi la continuità aziendale di Alitalia... escludendo in tale lasso temporale, ogni ricorso ad ipotesi di liquidazione o di applicazione di procedure concorsuali». Quindi i creditori di Alitalia hanno diritto ad essere rimborsati in quanto sono protetti da una legge che escludeva esplicitamente la liquidazione o anche solo lo scorporo della società - che invece avviene oggi prima della decorrenza di dodici mesi dall'approvazione del decreto. Che lo Stato debba pagare i debiti della Vecchia Alitalia è quindi certo. Nel momento stesso in cui paga, il governo viola le norme europee sugli aiuti di Stato. Consentire la sopravvivenza di

un'azienda decotta trasferendone i debiti allo Stato è un classico caso di aiuto. Una condanna di Bruxelles obbligherebbe la Nuova Alitalia a rimborsare l'aiuto impropriamente ricevuto, cioè ad accollarsi quei debiti (questo è esattamente ciò che avvenne vent'anni fa quando Alfa Romeo fu ceduta alla Fiat senza debiti - di cui si fece carico l'Iri, cioè lo Stato. Dopo la condanna di Bruxelles quei debiti tornarono in capo alla Fiat). Sono consci i nuovi azionisti del rischio in cui incorrono e dal quale evidentemente lo Stato non li può manlevare? Ma non basta. Il decreto legge n. 80 prevede: «La somma erogata ad Alitalia è rimborsata il trentesimo giorno successivo a quello della cessione o della perdita del controllo effettivo da parte del Ministero dell'economia e delle finanze». Questo comma fu inserito nel decreto proprio per evitare che il prestito ponte fosse considerato un aiuto. Il governo ha poi trasformato il prestito in capitale, ma con una formula ambigua che ne consente la restituzione all'azionista qualora Bruxelles lo richieda. Quindi se la Vecchia Alitalia non avrà fondi sufficienti, sarebbe la Nuova Alitalia a dover rimborsare allo Stato i 300 milioni del prestito (che in cassa non ci sono più perché sono serviti a coprire le perdite dei primi mesi dell'anno). Altrimenti la controversia con Bruxelles si aggraverebbe ulteriormente. Vi è poi il problema Air One. I nuovi azionisti non vogliono la fusione fra Nuova Alitalia e Air One perché questa porterebbe nella Nuova Alitalia debiti e dipendenti di Air One. Essi vogliono semplicemente acquistare da Air One gli aerei, tutti gli slot (grazie a una sospensione delle regole anti-trust) e i contratti stipulati per la consegna di nuovi velivoli. Air One rimarrà quindi una scatola vuota, ma con molti dipendenti e 450 milioni circa di debiti: basterà la vendita di slot e aerei a far fronte ai debiti e al costo degli esuberi? Quanti debiti di Air One finiranno essi pure a carico dello Stato? Anche qui c'è un problema europeo: nel 2004, quando lo Stato rifinanziò Alitalia, Bruxelles acconsentì a patto che i nuovi fondi non fossero usati per allargare la quota di mercato: esattamente quello che oggi Alitalia fa acquisendo le attività di Air One. L'offerta di Air France non apriva problemi con Bruxelles e non costava nulla, tranne le indennità per un numero di esuberi comunque inferiore: anzi portava qualche spicciolo nelle casse dello Stato perché i francesi avrebbero pagato, seppur poco, le azioni di Alitalia.