

ABSTRACT

Il presente lavoro nasce dalla volontà di analizzare una tematica di grande interesse economico, quale la crisi delle imprese che si determina quando l'obiettivo di creazione del valore generato dai processi di sviluppo e consolidamento si interrompe per lasciare spazio a condizioni di anomalia che mettono a rischio la sopravvivenza dell'impresa stessa. In particolare, lo scopo principale del lavoro è quello di fornire un quadro completo della crisi della grande società di bandiera Alitalia, cercando di individuarne le cause, le metodologie attuate per tentarne il risanamento e infine la sua messa in liquidazione, attraverso le modifiche apportate alla Legge Marzano sull'Amministrazione Straordinaria. La crisi del Gruppo Alitalia ha creato grande scalpore, in Italia e all'Estero, ponendo anche dei dubbi sulla legalità della sua gestione: non poche sono state le accuse, successivamente confermate anche dall'Unione Europea, sulla legalità degli aiuti di stato che sono stati forniti dall'Italia alla Compagnia, in un momento in cui doveva essere già chiara per tutti l'irreversibilità della crisi. Si tratta quindi di comprendere l'uso degli strumenti di gestione societaria straordinaria, utilizzati anche nella compagnia di bandiera, per la "gestione del valore".

La crisi delle imprese viene spesso analizzata attraverso la teoria di creazione del valore, secondo la quale l'obiettivo da raggiungere è la creazione e l'accrescimento del valore del capitale. Nel caso Alitalia è palese come il concetto di creazione di valore assume delle caratteristiche differenti quando il controllo della società è in mano a un soggetto pubblico. Infatti, non si parlerà più semplicemente di massimizzazione dei profitti, ma si parlerà di valore pubblico, esistendo una collettività di individui che deve trarre beneficio da tale valore. Per questo motivo, nel salvataggio di Alitalia, gran parte delle decisioni poste in essere sono state orientate alla tutela della collettività e dell'interesse pubblico, andando a calcolare un valore dell'impresa molto differente da quello che si sarebbe ottenuto se si fosse trattato di un'impresa privata.

E' altamente complesso illustrare quali siano state le cause d'insolvenza di Alitalia: sicuramente ci sono dei fattori interni, dovuti a una sbagliata gestione dei costi e a errate scelte del management; ma sicuramente sono stati determinanti i fattori esterni, quali l'aumento del costo del carburante, la crescente competitività del settore dovuta alla liberalizzazione dei mercati e il crollo della domanda globale, avvenuto soprattutto a partire dal 2001 in seguito all'attentato delle torri gemelle. Tali fattori hanno danneggiato più gravemente quelle aziende come Alitalia che già palesavano squilibri gestionali e che non hanno avuto la capacità e la possibilità di reagire adeguatamente ai fattori di crisi esterna.

Se si analizza Alitalia alla chiusura del bilancio 2007, esso presenta un ottimo fatturato confrontato con quello dei concorrenti, di circa 4,3 miliardi di euro. Si evidenziano però costi operativi per un valore di circa 5,16 miliardi di euro, che confermano lo squilibrio economico evidenziato dagli indicatori di bilancio. Nel bilancio del 2007 si evidenzia infatti un ROE pari a -78%, confrontato con quello di settore che è pari a 4,05%. Si determina poi un ROI del -8,04% e un indice di indebitamento pari a 5,16 che evidenzia la dipendenza finanziaria da terzi. Solo considerando questi pochi indici risulta evidente la grave situazione di crisi in cui versava la società. Inoltre, secondo il Sole24Ore dell'11 settembre 2007, che ha controllato il valore patrimoniale di Alitalia, una azione in borsa valeva circa 10 euro nel 2001 solo 1,57 euro nel 2006. Il titolo, quotato presso il mercato telematico di Borsa Italiana, è stato sospeso dalle negoziazioni il 5 giugno 2008.

In meno di cinque anni, per l'Alitalia sono stati pubblicati 6 piani industriali, in ognuno dei quali si proponeva di riportare in utile la compagnia, sia attraverso riorganizzazioni industriali che attraverso la ricapitalizzazione dell'impresa, e in particolare cercando di riuscire in una privatizzazione. Ma questo obiettivo non è mai stato raggiunto o almeno sfiorato, e l'unico modo tramite il quale il vettore di

bandiera è stato tenuto in vita è stato l'intervento da parte dello Stato, che spesso ha apportato aiuti e disponibilità alla società. Il problema principale è stata proprio la sua gestione non privatistica, estremamente influenzata dai sindacati e dalle scelte dei governi che si sono succeduti nel tempo.

Giunti al culmine della crisi, il Governo e la Compagnia, per cercare di scongiurare il peggio affidano un ruolo di advisor a Intesa Sanpaolo, affinché individui il percorso da seguire per una nuova iniziativa di privatizzazione. Viene quindi proposto un piano di salvataggio, denominato "Piano fenice", che prevedeva innanzitutto la richiesta al Tribunale di Roma della dichiarazione di insolvenza, e l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, e poi prevedeva:

- 1) La creazione di una "bad company" del valore prossimo stimato pari a 1 miliardo di euro, che sarà di proprietà dello Stato e che si accollì i debiti, la liquidazione di azionisti ed obbligazionisti, la maggior parte degli esuberanti previsti. Questa bad company è la vecchia Alitalia, in amministrazione straordinaria.
- 2) La creazione della "nuova Alitalia", denominata good company, che rileverà in tempi brevi gli asset operativi della compagnia di bandiera e si fonderà con Air One. È questa la NewCo CAI, nata con 16 soci, tra cui Intesa San Paolo, il Gruppo Benetton e Riva a cui in seguito si è aggiunto come partner Air France, che ha acquisito il 25% del capitale, diventando il primo azionista di Alitalia.

Subito CAI presenta una prima offerta per l'acquisizione degli asset Alitalia, ma purtroppo ancora una volta i sindacati riescono a far saltare l'accordo. L'ENAC ha però annunciato il ritiro della licenza di volo, e se non verrà raggiunto l'accordo il destino di Alitalia è il fallimento; questo avrebbe fatto sì che un altro soggetto sicuramente non italiano (Air France, KLM o Lufthansa), avrebbe potuto rilevare la compagnia dal fallimento a un prezzo stracciato, e decidere in piena autonomia quanto dell'attuale personale riassumere e a quali condizioni. Per questo motivo, dopo varie trattative la maggior parte dei sindacati concordano con l'offerta di CAI, e nella fine del 2008 viene concluso il contratto tra CAI e il commissario straordinario Augusto Fantozzi: CAI acquisisce gli asset di Alitalia per 1.052 milioni di euro, di cui paga in contanti 427 milioni mentre per la restante parte, di 625 milioni di euro, si accolla i debiti di Alitalia garantiti da ipoteca sugli aerei.

Sarebbe importante capire come mai il commissario straordinario ha deciso di accettare un'offerta relativa all'acquisto di asset, come è stata quella presentata da CAI, piuttosto che aspettare invece un'offerta di cessione d'azienda. In questo caso infatti si sarebbe dovuto valutare anche l'avviamento di Alitalia, che avrebbe avuto sicuramente un importo non indifferente, visto comunque il buon nome e la quota di mercato posseduta. In questo modo il prezzo di cessione sarebbe stato molto più alto, a vantaggio dell'Alitalia in amministrazione straordinaria.

Trascurando questo aspetto, che troverà una fondata motivazione da parte del commissario straordinario, per quanto riguarda degli asset ceduti, CAI acquista con 900 milioni di 60% degli aeromobili (ovviamente i più recenti e all'avanguardia), il 100% dei suoi slot e oltre 1300 diritti quotidiani di decollo e di atterraggio. Se si tiene conto del fatto che, al bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 gli aeromobili erano valutati 1,93 milioni di euro, pur tenendo conto degli ammortamenti del 2008 e delle svalutazioni effettuate, sembra che il valore dei velivoli non sia del tutto congruo. Senza contare che questi 900 milioni comprendono anche gli slot e i diritti di decollo e atterraggio, che sono stati ceduti assegnando loro un valore pari a zero. Al contrario invece questi hanno un valore anche molto elevato: basti pensare che nel dicembre dell'anno precedente, per poter ottenere liquidità, Alitalia ha ceduto tre slot al valore di 92 milioni di euro. Si precisa però che il valore degli slot sarebbe venuto meno se l'ENAC avesse ritirato la licenza di volo ad Alitalia, e sembrerebbe questo l'elemento su cui si basa la giustificazione data da CAI nel valutare zero gli slot. Se la compagnia fosse fallita, avrebbe perso la licenza di volo e quindi non avrebbe avuto più alcun diritto sugli slot, ma in tal caso essi non sarebbero andati a CAI ma sarebbero ritornati nelle mani del gestore aeroportuale, che li avrebbe assegnati alle compagnie in lista d'attesa per ottenerli.

Ma questo non è l'unico punto di riflessione della situazione Alitalia: chi ha pagato i debiti di Alitalia? Per quanto riguarda il prestito ponte di 300 milioni di euro concessi dallo stato ad Alitalia quando questa era già in avanzato stato di crisi, avendo la comunità europea sancito la discontinuità tra CAI e Alitalia, questo prestito non dovrà essere rimborsato da CAI ma rimarrà nella Alitalia in amministrazione straordinaria, e quindi sulle spalle dello stato. Per quanto riguarda gli azionisti e gli obbligazionisti, inizialmente si era previsto che questi dovessero essere rimborsati utilizzando i fondi dormienti dello stato, ma visto che questi fondi di circa 2 miliardi di euro devono già soddisfare le pretese dei risparmiatori colpiti dal crack Cirio e Parmalat, lo stato ha emanato una legge che prevedeva il lancio di un'offerta pubblica di scambio, tra i titoli posseduti e i titoli di stato. A questo punto lo stato è creditore non solo per i 2 miliardi di euro relativi alla sua partecipazione, ma anche dei 300 milioni di prestito ponte e di circa 1,3 miliardi che si è accollato dagli azionisti.

Premesso che lo Stato di questi oltre 3 miliardi di euro riuscirà a recuperare solo una minima parte, visto che il commissario straordinario prevede di recuperare circa 1,5 miliardi di euro da cui andranno pagati tutti i creditori, il resto graverà su tutti i contribuenti italiani, che a questo punto si accolleranno indirettamente il salvataggio di Alitalia.

Potrebbe essere interessante far notare che i vertici di Alitalia sono indagati dalla Procura di Roma per bancarotta per fatti di distrazione o dissipazione. All'attenzione di chi indaga ci sono una serie di acquisizioni e dismissioni avvenute nel pieno della crisi dell'azienda, come ad esempio l'acquisto di Volare Group in amministrazione straordinaria e la cessione di 13 aerei di EuroFly.

Non c'è però pace per Alitalia: la nuova compagnia ha chiuso per il terzo anno consecutivo in rosso, per 169 milioni di euro, mentre non si placano le polemiche per il mancato ricorso, da parte di CAI, al personale in cassa integrazione. Crescono così le voci di una certa insofferenza tra i soci italiani che per quanto formalmente compatti starebbero di fatto valutando come e quando uscire. Da parte sua Air France non sembra avere fretta di acquistare: la compagnia francese ha svalutato nell'ultimo esercizio la propria quota di 40 milioni di euro, riconducibile per 31 milioni alle perdite di Alitalia e per 9 milioni all'adeguamento al Fair Value. Gli altri soci più piccoli che vorrebbero uscire non possono, perché a causa del vincolo di lock up, dovrebbero necessariamente trovare un acquirente italiano.