

Fca, un prestito necessario per superare la crisi Covid

Alessandro Penati A&F La Repubblica del 1-6-20

La polemica sul prestito a FCA è spesso ideologica e non aiuta a capire le vere criticità di un'azienda cruciale per la nostra economia. Come prescritto dal Decreto, il prestito è richiesto da FCA Italy con sede a Torino e organizzazione stabile in Italia, per il 25% del fatturato, e non rifinanzia un debito esistente o un dividendo 2020

Chi ha scritto il Decreto, dunque, o non sa che tutte le multinazionali (non solo Fca) operano in Italia con società locali, o lo sa ma si arroga il diritto di applicare le leggi a discrezione. Oggetto delle polemiche dovrebbe essere il governo, non Fca.

La sede in Olanda (e fiscale in UK) è stata decisa perché la quotazione a Wall Street sarebbe stata impossibile con Chrysler detenuta da Fiat, con sede e quotazione in Italia: bisognava incorporare le attività Usa sotto una holding in un Paese terzo, tipico nelle fusioni transnazionali. Anche Peugeot con la fusione sposterà la sede in Olanda: ma non c'è polemica in Francia, nonostante la partecipazione rilevante dello Stato. E in Olanda è la sede di STm, controllata congiuntamente da Italia e Francia.

Lo spostamento della sede, regolarmente assoggettato alla Exit tax, non ha scopo elusivo: negli ultimi tre anni Fca ha infatti pagato un'aliquota media effettiva del 33%, contro il 24% medio delle concorrenti tedesche, giapponesi e americane, e il 22% delle francesi. La parte che va al Fisco italiano dipende dalla nostra normativa, che tassa solo il reddito prodotto in Italia.

FCA ha liquidità per 13 miliardi (fine marzo), ma non può utilizzarla per pagare stipendi e fornitori. Come tutto il settore, per vendere le auto deve

finanziare il compratore (concessionario, privato, autonoleggio o flotta aziendale).

La cassa è indispensabile per garantire il rating sul debito necessario ai finanziamenti; specie per Fca che ha rating "junk"; a questo scopo aveva incorporato l'attività in joint venture con Credit Agricole in Europa e Santander negli Usa.

Anzi la liquidità a "garanzia" di Fca è appena il 12% dei ricavi: risicata rispetto al 22% medio dei concorrenti.

Nel primo trimestre Fca ha bruciato 5 miliardi di cash flow, e probabilmente può perderne il doppio nel secondo, e in aprile ha già tirato le linee di credito esistenti (7,7 miliardi); il prestito da 6,3 di intesa appare quindi essenziale per superare la crisi da Covid. Il beneficio della garanzia statale sta dunque più nell'accesso al credito, che nel tasso (il costo della garanzia sale negli anni da 0,5% a 2%, rispetto al 3% di un Cds Fca a 5 anni).

La critica semmai è perché Fca chieda garanzie all'Italia, ma non acceda ai 1.300 miliardi di finanziamenti della Fed per le imprese americane.

E non convince l'argomento secondo cui il prestito sia motivato dall'esigenza di finanziare i fornitori e l'indotto di Fca in Italia.

Lo Stato potrebbe più efficacemente finanziare in modo diretto queste imprese garantendo alle banche lo sconto dei crediti verso Fca, o la loro cartolarizzazione (modello Gacs).

La verità è che anche in questo caso le risorse vanno prioritariamente a chi è "*too big to fail*". Probabile poi che il governo voglia usare la condizionalità della garanzia per difendere l'occupazione: sarebbe poco efficace, e non inciderebbe sulle strategie di investimento in un

momento di radicale trasformazione del settore.

Lo Stato avrebbe dovuto prendere una partecipazione nel gruppo paritetica alla Francia, per sostenere una fusione cruciale per l'azienda e l'industria italiana; per poi uscire fra qualche anno, probabilmente guadagnandoci, vista la valutazione depressa in Borsa.

Infine, il dividendo straordinario da 5,5 miliardi è parte integrante della fusione con Psa. Serve a riequilibrare le attività apportate dai soci: oltre alla cassa vengono infatti distribuite ai soci azioni Comau e Faurecia. Non pagarlo significa far saltare la fusione: sarebbe l'inizio della fine per Fca in Europa. Ma per evitare di drenare liquidità in questo momento, i soci dovrebbero trovare altre modalità per redistribuire i valori, minimizzando l'uso della cassa.