

Alitalia: Le responsabilità e le soluzioni

di Andrea Giuricin

Quanto Alitalia è vicina al fallimento? Secondo il mercato azionario molto, dato che il titolo ormai è sceso sotto i 20 centesimi per azione ed è in caduta libera dopo l'offerta presentata dal colosso franco-olandese AirFrance-KLM.

La lentezza della gara di privatizzazione, ormai sono passati 15 mesi dall'inizio della procedura di vendita, sta portando ogni giorno più vicino al fallimento della compagnia di bandiera italiana.

La disponibilità finanziaria netta a breve è scesa dai 550 milioni di euro del dicembre 2006 agli attuali 135 milioni di euro. Questi dati scontano inoltre delle operazioni straordinarie effettuate dalla compagnia per limitare le perdite.

A parità di condizioni con l'anno precedente, il bilancio del 2007 sarebbe stato ancora più tragico per la compagnia aerea italiana; infatti senza la vendita degli slot di Londra Heathrow, le operazioni sulle opzioni e l'*hedging* del carburante, il miglioramento del tasso di cambio (al netto dell'aumento del prezzo del carburante) e la non svalutazione della flotta, le perdite sarebbero state vicine agli 800 milioni di euro.

La seguente tabella mostra meglio come le operazioni straordinarie abbiano di fatto contenuto le perdite nel bilancio 2007 rispetto a quelle avutesi nel 2006.

TABELLA 1

Voce di Bilancio	Perdite (in milioni di euro)
Perdite Bilancio 2006	-605
Perdite Bilancio 2007	-364
Vendita Slot Heathrow e risoluzione disputa società aeroportuale	-99
Operazioni Opzioni e Hedging Carburante	-63
Miglioramento Tasso di Cambio (al netto prezzo carburante)	-65
Non Svalutazione Flotta	-197
Perdite 2007 a Parità di Condizioni 2006	-788

Questi dati non devono stupire, poiché il "piano di sopravvivenza" dell'amministratore delegato Maurizio Prato avrà i suoi effetti a partire dal corrente anno. L'anno scorso il network delle rotte e la gestione della compagnia aerea era rimasta sostanzialmente simile a quella del 2006.

KEY FINDINGS

- Alitalia è vicina al fallimento per il mercato azionario poiché le disponibilità della compagnia sono quasi azzerate.
- La privatizzazione in sé è un processo positivo e necessario, ma la lentezza di tale processo ha portato Alitalia sull'orlo del fallimento.
- Le condizioni di efficacia dell'offerta di AirFrance sono molto restrittive, in particolare quella riguardante il contenzioso tra SEA e Alitalia.
- Il fallimento di Alitalia potrebbe avere degli effetti ben più gravi per la SEA rispetto al ridimensionamento previsto dal piano Alitalia, come dimostra il caso Sabena - Aeroporto di Bruxelles.
- Rimangono tre soluzioni: la vendita ai francesi, l'arrivo di un "cavaliere bianco" o il fallimento. Tutte le tre opzioni sono possibili, ma la vendita ad AirFrance sembra essere quella più probabile, perché il fallimento di Alitalia non è così conveniente per i francesi. La soluzione tutta italiana rimane comunque ben peggiore di quella proposta da AirFrance.
- I politici e i sindacati sono i veri responsabili della situazione in cui si trova la compagnia.

Andrea Giuricin è assistente per i corsi di Politica economica pubblica e Finanza pubblica presso l'Università di Milano – Bicocca. È inoltre Fellow dell'Istituto Bruno Leoni.

Il mercato del trasporto aereo in Italia in forte espansione

Il trasporto aereo italiano, nonostante la debolezza del vettore di bandiera, continua a crescere. Nel primo mese del 2008 i passeggeri nazionali ed internazionali sono cresciuti più del 6 per cento, pur essendo entrata l'Italia in un periodo di rallentamento della crescita economica.

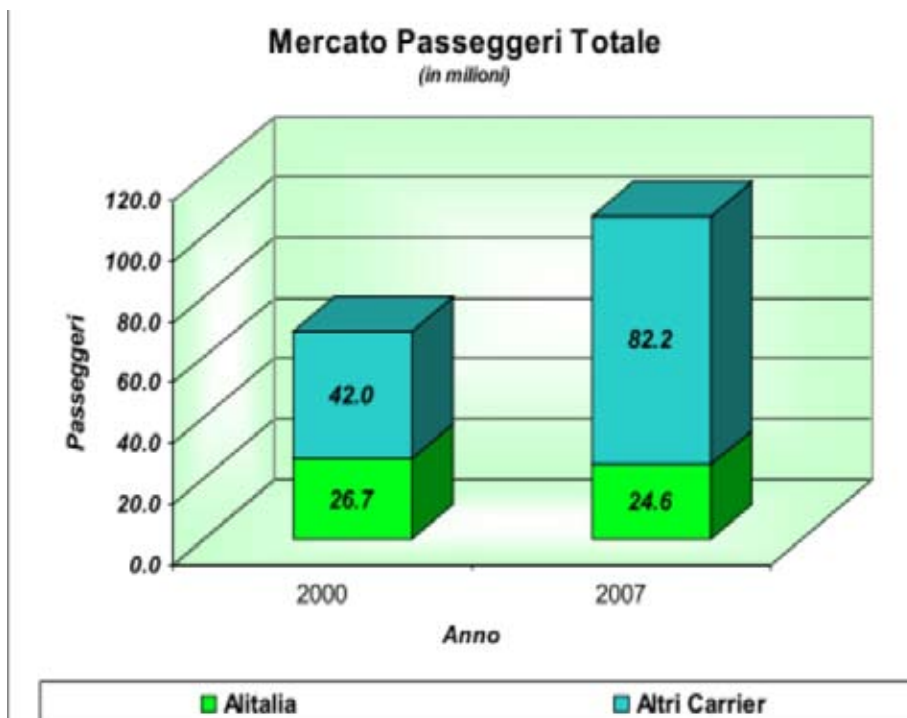
La debolezza di Alitalia deriva da una gestione tutto fuorché privatistica dell'azienda. Per troppi anni la compagnia è stata salvata dalle continue ricapitalizzazioni fatte tramite i soldi dei contribuenti italiani. L'apertura del mercato, che ha permesso l'entrata di vettori concorrenti più efficienti, ha mostrato tutti gli errori gestionali commessi dal management "pubblico" di Alitalia. Dal 1999 la compagnia ha avuto nove anni consecutivi di perdite operative per un totale che raggiunge quasi i tre miliardi di euro.

Il mercato del trasporto aereo, al contrario, è in piena espansione grazie alla liberalizzazione europea entrata in vigore pienamente nel 1997.

Il mercato italiano passeggeri è raddoppiato negli ultimi 11 anni, mentre il numero di passeggeri di Alitalia è rimasto sostanzialmente stabile in valori assoluti (circa 25 milioni).

Il seguente grafico analizza il numero di passeggeri trasportati da Alitalia e gli altri *carrier* in Italia nel 2000 e nel 2007.

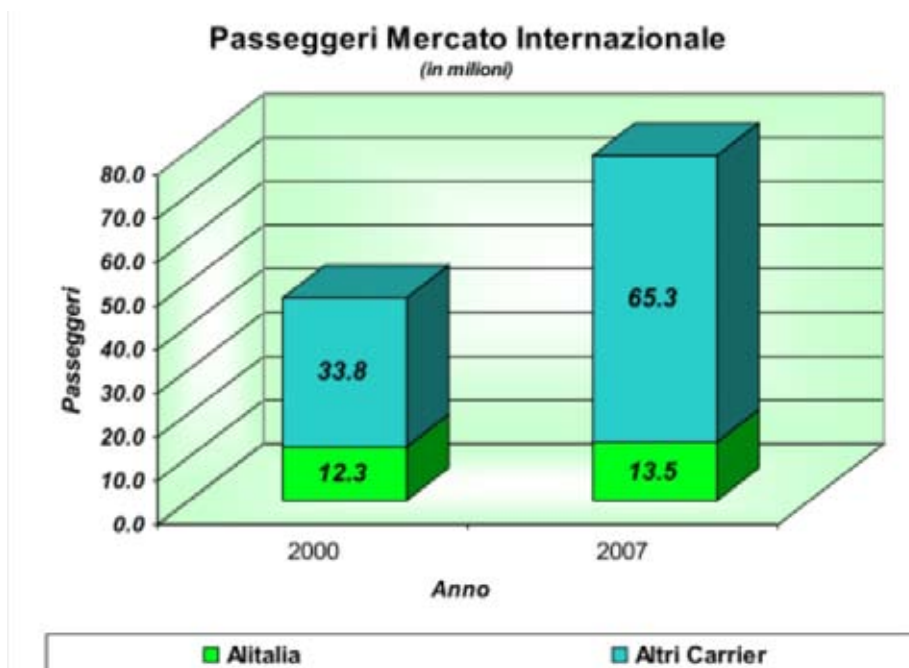
GRAFICO 1



Il valore di Alitalia è in piccola decrescita essendo passato da 26,7 milioni di passeggeri trasportati nel 2000 a circa 24,6 milioni di passeggeri nel 2007, valore simile a quello del 1997. Le altre compagnie hanno invece quasi raddoppiato il numero di passeggeri trasportati dal 2000 al 2007, arrivando nello scorso anno alla cifra di 82,2 milioni. In totale il mercato del trasporto aereo in Italia, negli ultimi 7 anni, è cresciuto di circa 40 milioni di passeggeri, tutti trasportati da compagnie concorrenti di Alitalia.

Il seguente grafico riporta invece i dati del 2000 e del 2007 per il solo mercato aereo internazionale per Alitalia e gli altri *carrier*.

GRAFICO 2



In questo mercato, Alitalia ha accresciuto il numero di passeggeri trasportati di circa 1 milione di passeggeri, ma le compagnie concorrenti hanno raddoppiato il numero dei passeggeri trasportati da e per l'estero.

Le perdite continue di Alitalia, la gestione politica della compagnia, l'apertura del mercato aereo e il divieto di fare altri salvataggi a carico dei contribuenti hanno portato alla necessità di privatizzare la compagnia.

La privatizzazione in sé è un processo positivo e necessario, ma la lentezza di tale processo ha portato Alitalia sull'orlo del fallimento e con la cassa praticamente prosciugata.

L'offerta del primo operatore europeo del trasporto aereo, AirFrance, giunge quando ormai la compagnia italiana non ha i soldi per arrivare all'estate. In questo contesto bisogna valutare l'offerta dei francesi e comprendere che la lentezza del processo di vendita ha portato sull'orlo del fallimento Alitalia.

Le condizioni di efficacia del contratto di vendita

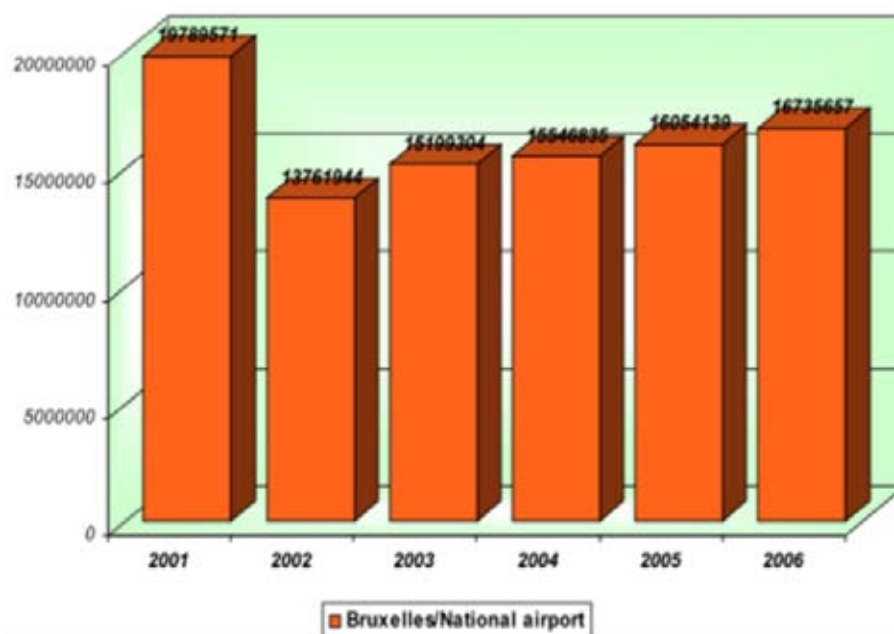
L'offerta dei francesi valuta Alitalia circa 140 milioni di euro, avendo proposto al Ministero dell'Economia e delle Finanze uno scambio di azioni pari ad una azione AirFrance per 160 azioni Alitalia. Ogni azione Alitalia è valutata circa 10 centesimi di euro, dieci volte tanto quello offerto da Airone, ma un terzo di quello preventivato dalla stessa AirFrance a dicembre. La compagnia francese vuole inoltre acquistare i bond convertibili al prezzo di mercato per un esborso superiore ai 600 milioni di euro. Si prende carico di aumento di capitale sociale fino a 1500 milioni di euro. Questa ultima proposta è indispensabile alla sopravvivenza del gruppo italiano.

AirFrance ha posto tuttavia delle condizioni di efficacia del contratto che devono essere soddisfatte entro la fine del mese corrente. Analizzandole puntualmente si possono rilevare diversi punti critici:

- 1) L'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Alitalia è stata già effettuata.
- 2) Il raggiungimento dell'accordo tra Alitalia e le organizzazioni sindacali della Compagnia è un punto molto critico, ma non insormontabile. Le diverse sigle sono perfettamente coscienti che il mancato raggiungimento dell'accordo significherebbe il fallimento dell'azienda con dei tagli del personale molto superiori a quelli prospettati da AirFrance.
- 3) Il raggiungimento dell'accordo tra Alitalia e le organizzazioni sindacali di Alitalia Servizi è una condizione più difficile della precedente, poiché la compagnia dei servizi di terra di Alitalia è molto inefficiente e molti tagli sono prevedibili.
- 4) La concessione di una linea di credito temporanea di 300 milioni di euro per Alitalia da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze non è impossibile da soddisfare solo nel caso che il ministero faccia tale operazione a condizioni di mercato, altrimenti sarebbe valutata come aiuto di Stato dall'Unione Europea.
- 5) Il ritiro dell'azione intrapresa da SEA Milano nei confronti di Alitalia per una cifra di 1,2 miliardi di euro è la condizione più difficile da soddisfare in quanto il sindaco di Milano, azionista di maggioranza di SEA, si è già detto contrario. Probabilmente la SEA non vincerà la causa, ma ha tutto il diritto di non ritirare la causa intentata.

GRAFICO 3

Passeggeri Bruxelles - Crisi SABENA dal 2002



Ma conviene a Malpensa il fallimento di Alitalia?

L'intenzione del sindaco del capoluogo lombardo Letizia Moratti di non ritirare la causa e preferire il fallimento di Alitalia sembra una posizione più politica che economica. Il fallimento di Alitalia sarebbe per Malpensa ancora più tragico rispetto al parziale abbandono scelto nel piano di sopravvivenza presentato nel settembre 2007.

Non solo ci sarebbe una perdita di circa 700 voli settimanali come prospettato dal suddetto piano, ma ci sarebbe la cancellazione di ulteriori 800 voli settimanali da Malpensa e da Linate. È altrettanto vero che probabilmente in gestione controllata Alitalia non taglierà tutti i voli, ma è quasi certo che li ridurrà maggiormente rispetto a quanto prospettato dal Piano.

Il caso di Sabena, compagnia di bandiera belga, è esemplare; l'aeroporto di Bruxelles National in seguito al fallimento del vettore ha conosciuto una drastica riduzione dei passeggeri per circa 6 milioni di passeggeri e nel 2006, 4 anni dopo il fallimento, l'aeroporto belga ne ha recuperati solamente il 50 per cento.

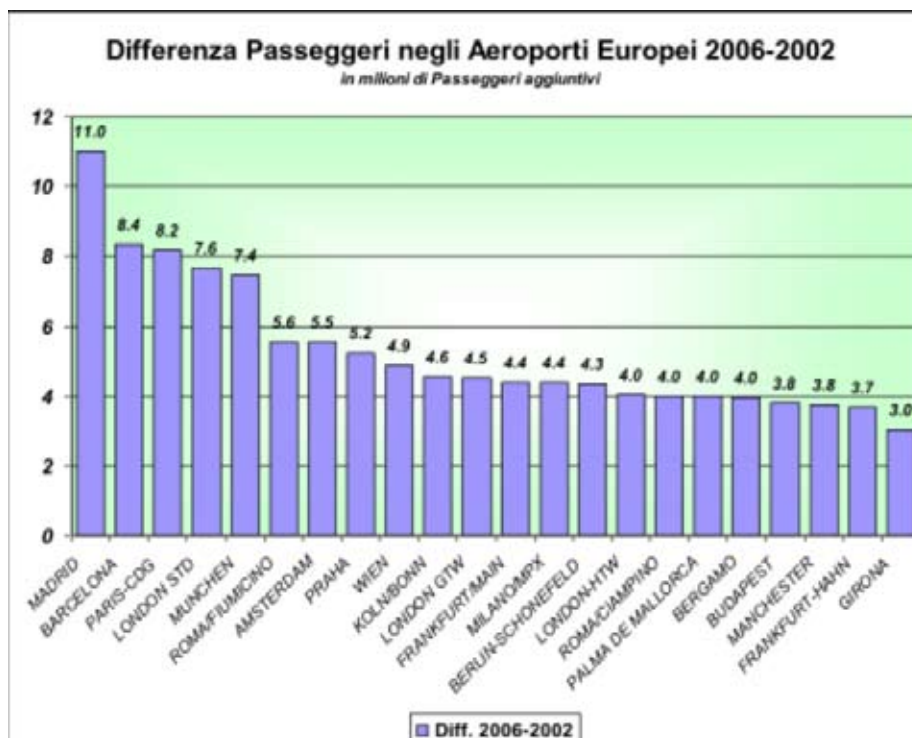
Questi dati dell'aeroporto di Bruxelles dovrebbero preoccupare molto i gestori della SEA, soprattutto visto che tutti i principali scali europei nello stesso periodo si sono fortemente sviluppati.

Il grafico seguente evidenzia l'incremento di passeggeri per diversi aeroporti europei, prendendo in esame lo stesso arco temporale utilizzato per Bruxelles.

Gli incrementi maggiori si sono avuti per i due principali aeroporti spagnoli, mentre sia l'aeroporto di Roma Fiumicino che quello di Milano Malpensa hanno avuto una buona performance. Questi dati sono in forte contrasto con quelli presentati nel grafico precedente.

Il fallimento di Alitalia, prospettato dalla Moratti, potrebbe avere degli effetti ben più gravi per la SEA rispetto al ridimensionamento previsto dal piano Alitalia.

GRAFICO 4



Le tre opzioni per Alitalia e le proteste

Vista la situazione attuale ad Alitalia, come anche confermato dal ministro dell'Economia Tommaso Padoa Schioppa in un'intervista di mercoledì 19 marzo sul Corriere della Sera, rimangono solo tre possibilità per Alitalia:

- 1) La vendita ai francesi a dei prezzi molto bassi; questa opzione è quella preferita dal ministro, che ha la responsabilità di aver impiegato troppo tempo per la privatizzazione. Non bisogna dimenticare il merito di avere comunque scelto la strada della cessione al mercato. Questa opzione di uscita è quella ancora più probabile e ha circa il 45 per cento di probabilità.
- 2) L'arrivo di un "cavaliere bianco"; questa opzione è possibile, poiché altre compagnie aeree potrebbero farsi avanti con delle offerte concorrenti e migliori di quella fatta da AirFrance lo scorso 14 marzo. La probabilità di questa soluzione è piuttosto bassa, circa il 20 per cento, poiché teoricamente è possibile, ma praticamente i tempi sono molto stretti per fare un'offerta alternativa.
- 3) Il fallimento della compagnia; l'ultima opzione è quella che metterebbe fine all'agonia di Alitalia. Sebbene la trattativa con i francesi possa fallire a causa di una delle condizioni di efficacia prima analizzate, la responsabilità sarebbe completamente a carico della classe politica e delle organizzazioni sindacali che hanno gestito in maniera indegna il vettore di bandiera per troppi anni. La SEA avrebbe solo una responsabilità parziale del fallimento, ma sarebbe comunque corresponsabile. Questa soluzione potrebbe avere una probabilità del 35 per cento.

Parlando di Alitalia e, soprattutto in questa situazione complicata, le percentuali mostrano che tutte le tre opzioni sono possibili, ma la vendita ad AirFrance sarebbe quella più probabile.

La maggiore probabilità data alla prima soluzione deriva dalla risposta alla seguente domanda: è conveniente il fallimento di Alitalia per AirFrance?

La risposta potrebbe essere sorprendente, ma il fallimento potrebbe rappresentare un vantaggio per i concorrenti all'acquisto di Alitalia piuttosto che per la compagnia francese. In caso di procedura fallimentare, la vendita della compagnia o dei "pezzi" della compagnia potrebbe andare ad AirOne, Lufthansa o ad altre compagnie interessate.

AirFrance gode in questo momento di diversi vantaggi:

- Conosce perfettamente la situazione della compagnia aerea italiana
- Ha potuto fare un'offerta relativamente bassa a causa dello stato disastroso delle finanze di Alitalia.
- Ha potuto trattare in esclusiva con l'azionista di maggioranza con il quale ha un rapporto privilegiato.

C'è da domandarsi infine se la soluzione italiana fosse la migliore come affermato da alcuni nostri politici?

La risposta non è diversa da quella data dall'Istituto Bruno Leoni in precedenza. Le condizioni economiche dell'offerta francese, pur essendo inferiori a quelle di dicembre, rimangono dieci volte superiori a quelle proposte da AirOne.

Le motivazioni contro una soluzione tutta italiana rimangono chiare:

- AirOne ha un fatturato di poco superiore alle perdite annuali di Alitalia (600-700 milioni di euro) contro i 23 miliardi di euro di AirFrance

- AirOne farebbe insieme ad Alitalia un piccolo operatore europeo con circa il 4 per cento della quota di mercato di passeggeri.
- AirOne ha il *load factor* più basso tra le compagnie europee, inferiore di 13 punti percentuali rispetto quello di Alitalia e 20 punti percentuali rispetto ad AirFrance
- Carlo Toto vuole il mantenimento tutto italiano per “poter condizionarne la gestione in funzione delle esigenze italiane”.

Alitalia è stata gestita male per troppi anni in un mercato che si stava liberalizzando. Le perdite a carico dei contribuenti italiani sono enormi; i politici e i sindacati sono i responsabili della situazione in cui si trova la compagnia.

Le proteste degli ultimi giorni, fatte principalmente dai dipendenti Atitech, e le dichiarazioni di alcuni politici, si spera siano l'ultimo sussulto delle due classi responsabili.

Lasciamo ora al mercato il trasporto aereo, in modo che possa continuare la propria espansione.

IBL Briefing Paper

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.

I BRIEFING PAPER

I "Briefing Papers" dell'Istituto Bruno Leoni vogliono mettere a disposizione di tutti, e in particolare dei professionisti dell'informazione, un punto di vista originale e coerentemente liberale su questioni d'attualità di sicuro interesse. I Briefing Papers vengono pubblicati e divulgati ogni mese. Essi sono liberamente scaricabili dal sito www.brunoleoni.it.