

## Alitalia: il destino di volare basso

di Mario Seminerio

Nell'ottobre 2001, a poche settimane dall'attacco al cuore dell'Occidente, l'aviazione civile di tutto il pianeta appariva in ginocchio. Le quotazioni azionarie di tutti i vettori erano intrappolate in una spirale ribassista senza fine. Ma quella spirale, inopinatamente, si interruppe. Iniziò una lenta ma sicura risalita, che acquisì velocità (assieme ai mercati azionari mondiali), con l'inizio delle operazioni militari in Iraq, nel marzo 2003 e, successivamente, con la forte crescita dell'economia globale. Di tutto rilievo è anche il fatto che il settore delle linee aeree, nel corso di questi anni, è riuscito a recuperare profittabilità pur in presenza di un altro forte shock, quello dell'impennata dei prezzi del greggio, che dal gennaio 2002 ad oggi ha portato le quotazioni del barile da circa 20 dollari agli attuali 65, passando per il picco di 78 dollari della fase immediatamente successiva all'uragano Katrina.

Nel periodo compreso tra il 31 ottobre 2001 ed il 31 marzo di quest'anno, cento euro investiti in un indice rappresentativo delle principali compagnie aeree europee, come il Bloomberg European Airlines, sono diventati 323,84, incluso il reinvestimento dei dividendi.<sup>1</sup> Gli stessi 100 euro, investiti in azioni Lufthansa o Air France sono diventati, rispettivamente, 178,40 e 266,80. Gli stessi cento euro, investiti nella nostra compagnia di bandiera, si sono annichiliti a 16,95 euro. Non male, vero?

Nel frattempo, Air France-KLM Group, la più grande linea aerea d'Europa, ha comunicato pochi giorni fa che gli utili del quarto trimestre 2006 sono cresciuti di sei volte<sup>2</sup> grazie all'aumento del traffico passeggeri ed ai risparmi di costo derivanti dalle sinergie tra le due società aggregate. L'utile netto è cresciuto di 43 milioni di euro, o 15 centesimi per azione, da 3 milioni di euro (3 centesimi per azione). La società era attesa comunicare perdite per 22 milioni di euro. Le azioni di Air France hanno guadagnato il 17 per cento da inizio anno. Dal versante dei costi, la società ha coperto, lo scorso anno, l'85 per cento del proprio fabbisogno di carburante a 52 dollari al barile, mentre quest'anno la percentuale coperta è del 76 per cento a 60 dollari a barile.

Questa era la "promessa sposa" di Alitalia, almeno a sentire i nostri politici e sindacalisti. Per Air France, evidentemente, non c'è destino cinico e baro di caro-petrolio o congiunzioni astrali sfavorevoli.

"Le gare sono fatte così: ad un certo punto qualcuno molla e qualcuno resta", disse il ministro del cosiddetto sviluppo economico, Bersani, commentando l'abbandono della gara per Alitalia da parte della cordata composta dal fondo di *private equity* americano TPG e Mediobanca. Al di là di questa statuizione dell'ovvio, dovrebbe suscitare perplessità (eufemisticamente parlando) che

*Mario Seminerio è analista macroeconomico presso l'Ufficio Studi di una primaria Società di Gestione del Risparmio italiana. È fra gli animatori del sito di studi economici e politici "Epistemes.org".*

uno specialista mondiale di ristrutturazioni societarie abbia deciso di chiamarsi fuori da una gara costruita in modo formalmente corretto, ma viziata da un enorme numero di paletti, più adatti ad un'impresa in salute che ad una realtà che accumula perdite a tappe forzate. TPG si prepara all'assalto finale ad Iberia, per rafforzare la propria presenza in Europa nell'imminenza dell'avvio dell'accordo *Open Skies*.<sup>3</sup>

La cordata TPG difettava del requisito della nazionalità, poiché Mediobanca si era posta in posizione di finanziatore e non di azionista, e sarebbe quindi stato necessario trovare un *escamotage* per dare ad una entità formalmente italiana la maggioranza della *newco* che avrebbe acquisito Alitalia. Inoltre, TPG non aveva fatto mistero della propria volontà di offrire un prezzo d'acquisto del tutto simbolico (cioè prossimo allo zero), per tenere conto delle enormi perdite cumulate dalla nostra compagnia di bandiera. Ma gli americani avrebbero almeno posto sul piatto forti investimenti di rilancio.

Ora, restano in gara Aeroflot-Unicredito ed Air One-Intesa. L'esito della gara sembra ben pilotato verso quest'ultima cordata, con Air One che offre pochi soldi propri e molti delle banche. Non a caso, il vettore privato italiano ha di recente pesantemente rivalutato gli *asset* aziendali, secondo un vecchio e collaudato schema del nostro capitalismo da debito. Questa vicenda avrebbe inoltre l'aggravante di un istituto di credito che finirebbe con l'assumere il controllo finanziario di un'impresa industriale. Ma quale è, quindi, il vero *goodwill* di Alitalia, che dispone di una flotta prevalentemente obsoleta e composita?

Per rispondere a questa domanda basta considerare che, se Air One vincerà, si troverà titolare di oltre il 90 per cento dei diritti di volo sulla tratta italiana più remunerativa (la Milano-Roma), sommando il proprio 34,2 per cento attuale al 60 per cento di Alitalia, con buona pace dell'antitrust. Inoltre, Alitalia ha il 92,5% sulla Milano Malpensa-Roma, con prezzi imposti dei biglietti a 500-600 euro, 30-40 euro in più di quelli richiesti da altre compagnie per un volo Roma-New York. Inoltre gli *slot*, ossia i diritti di decollo ed atterraggio, limitati per legge, non consentono ulteriori ingressi ad altre compagnie per avviare pratiche competitive.<sup>4</sup> Il *goodwill* di Alitalia, quindi, risiede nella protezione politica dalla concorrenza, malgrado tale rendita sia destinata a subire la progressiva erosione ad opera, sulle tratte domestiche, dei servizi ferroviari ad alta velocità che dovrebbero entrare sul mercato entro un paio d'anni, e del già citato accordo *Open Skies* sulle tratte extraeuropee.

Se le cose dovessero effettivamente andare in questo modo, avremmo avuto la replica (*mutatis mutandis*) della "privatizzazione" di Telecom, a dieci anni di distanza e sotto la stessa regia politica. Si confermerebbe, quindi, che in Italia "privatizzare" è diabolico. E, soprattutto, impossibile.

### Note

1. Fonte: nostra elaborazione su dati Bloomberg Professional System
2. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a8xnrdlaQr4&refer=home>
3. [http://en.wikipedia.org/wiki/Open\\_Skies\\_Agreement](http://en.wikipedia.org/wiki/Open_Skies_Agreement)
4. [http://www.lavoce.info/news/view.php?id=10&cms\\_pk=2740&from=index](http://www.lavoce.info/news/view.php?id=10&cms_pk=2740&from=index)