



**lavoce.info**

- **Con Air France volano via i capitali stranieri** | Giorgio Barba Navaretti 22.04.2008
- **Dove approda il prestito ponte** | Mario Sebastiani 29.04.2008
- **Alitalia: un ponte verso il nulla** | Andrea Boitani 12.06.2008
- **Alitalia: chi ha perso la scommessa** | Michele Polo 02.09.2008
- **Quanto costa chiudere Alitalia** | Carlo Scarpa 16.09.2008
- **Alitalia: paradossi tra le nuvole** | Andrea Boitani 08.01.2009
- **Se la concorrenza non si trasporta** | Andrea Boitani e Carlo Scarpa 18.06.2009
- **La concorrenza, questa sconosciuta** | Alberto Heimler 28.12.2010
- **Alitalia: ammaina-bandiera?** | Andrea Boitani e Andrea Monticini 27.09.2011
- **Alitalia: una crisi senza fine** | Carlo Scarpa 15.01.2013
- **Salviamo Alitalia: dalla politica** | Carlo Scarpa 04.10.2013
- **Il governatore Visco e Alitalia** | Angelo Baglioni 11.10.2013
- **Alitalia, un “pacco” postale** | Marco Onado 11.10.2013
- **Poste: chi spedisce il “pacco” Alitalia agli italiani** | Roberto Perotti 13.10.2013
- **Alitaliana** | Andrea Boitani 19.11.13
- **Alitalia terminal** | Carlo Scarpa, 04.06.2014

## Con Air France volano via i capitali stranieri

Giorgio Barba Navaretti

22.04.2008

*Il ritiro dell'offerta di Air France su Alitalia pone problemi molto seri alla sopravvivenza della compagnia di bandiera. Ma è soprattutto un'ennesima dimostrazione di come nei confronti dei capitali esteri la nostra sia oramai diventata un'economia di rigetto più che di attrazione. Il caso, con le sue false verità, ricorda al mondo che per applicare un contratto contestato da noi ci vogliono 1.210 giorni contro 331 in Francia e che a ogni Finanziaria si modificano le regole fiscali. Gli investimenti torneranno solo quando le regole del mercato e di chi le governa saranno chiare e certe.*

Chi investe rischia, ma chiede regole del gioco chiare e precise. In Italia questa condizione non c'è e perciò i capitali stranieri o non vengono o se ne vanno. È bene ricordare che nel nostro paese nel 2006 lo stock degli investimenti diretti esteri sul Pil era il 15,9 per cento contro il 38 per cento per la media europea. Negli ultimi cinque anni in Italia sono state fatte 561 nuove operazioni di investimento, contro 1360 in Francia, 727 in Spagna e addirittura 1033 in Polonia. E con mercati sempre più integrati e l'esplosione geografica della produzione sia di manufatti che di servizi, essere un territorio in grado di attrarre **attività dall'estero** è un tassello essenziale, imprescindibile per la crescita di un'economia contemporanea.

### TRA REALTÀ E SURREALTÀ

Molti si interrogano sulla bassa attrattività del nostro paese e su cosa fare per aumentarla. Questo è un obiettivo che chi governerà l'Italia nei prossimi anni deve per forza mettere al centro della propria agenda. La **bandiera dell'italianità** sotto cui il prossimo presidente del Consiglio ha deciso di giocare la partita dell'Alitalia non è certo un buon primo passo per segnalare che il nuovo esecutivo intende porsi seriamente il problema di attrarre maggiori investimenti dall'estero. La **rottura** della trattativa Air France-Alitalia, non solo pone problemi serissimi alla sopravvivenza della compagnia di bandiera, ma è anche un'ennesima dimostrazione, forse la peggiore negli ultimi tempi, di come nei confronti dei capitali esteri la nostra sia oramai diventata un'economia di rigetto più che di attrazione.

La partita vera in questo caso è stata quella tra la gelida "realtà" dei fatti e dei numeri (la squadra perdente) e la colorata "surrealtà" di scenari impossibili ma venduti per veri (la squadra vincente). Nel modo in cui il "surreale" ha sconfitto il "reale" c'è tutto il dramma della gestione politica della nostra economia.

La "realtà" sta nei **numeri dei bilanci Alitalia**, in un conto economico che non torna e non può tornare alle attuali condizioni; nel fatto che il problema è soprattutto industriale più che finanziario; nel fatto che solo attraverso una forte alleanza o integrazione con un gruppo straniero è possibile far tornare nuovamente quei conti; nel fatto che un doppio hub a Fiumicino e Malpensa non può funzionare; nel fatto che l'Alitalia è un'azienda che opera sul mercato e che se non ce la fa fallisce o va in amministrazione controllata.

La "surrealtà" invece, alimentata dal ping pong tra le rigidità suicide dei sindacati e la presunta cordata italiana di Berlusconi, sta nel pensare che possa esistere una soluzione alternativa ad Air France che sia meno costosa in termini di occupazione e denaro. Le sinergie e le tasche profonde di Air France avrebbero permesso un piano di ristrutturazione più morbido e investimenti minori di un'eventuale soluzione stand alone. E sicuramente ancora minori di quelli che deriverebbero dal resuscitare Alitalia dalle ceneri di un'amministrazione controllata.

Soprattutto, la surrealtà ha creato l'illusione che in un settore con economie di scala e di network come quello aereo una **soluzione nazionale** possa essere meglio di una globale.

In questo straordinario malinteso la verità del mercato e delle regole non hanno più significato. Con la farsa finale di **300 milioni** di soldi dei contribuenti giustificati da motivazioni di ordine pubblico per aggirare il divieto degli aiuti di Stato.

## INVESTIMENTI E REGOLE

La perdita di credibilità internazionale del nostro paese prescinde dal comportamento più o meno tignoso di Air France o dalle presunte ragioni industriali che ne hanno motivato l'abbandono. Il caso Air France e le sue false verità semplicemente ricorda al mondo che per applicare un contratto contestato da noi ci vogliono **1.210 giorni** contro 331 in Francia; che per costruire un'opera pubblica del valore maggiore di 50 milioni ci vogliono in media **undici anni**; che a ogni Legge finanziaria vengono modificate le regole fiscali.

Non sarà facile per il nuovo governo rimediare. Gli **investimenti** torneranno in Italia solo quando ci sarà nuovamente un terreno di gioco in cui le regole del mercato e di chi le governa saranno chiare e certe. Il vantaggio è che le cose da fare sono ovvie. Lo svantaggio è che per farle bisogna avere il coraggio di scontrarsi con i **gruppi di interesse**, dai sindacati ai più piccoli comuni, che continuano a tenere in scacco l'interesse nazionale.

## Dove approda il prestito ponte

Mario Sebastiani

29.04.2008

*Per essere utile il prestito ponte dovrebbe essere risolutivo per le sorti di Alitalia. Preludere cioè dell'arrivo di un acquirente certo. A queste condizioni neanche Bruxelles avrebbe da ridire. Alla compagnia serve non solo un partner finanziario, ma anche un partner industriale solido. Il socio finanziario dovrebbe immettere soldi freschi, quello industriale essere in grado di inserirla in uno dei grandi network europei. Air France rispondeva a entrambi i requisiti. Non altrettanto si può dire dei nuovi pretendenti. Soprattutto se tra questi c'è Sviluppo Italia.*

Nell'articolo del 28 marzo affermavo che condizione essenziale per considerare il prestito ponte ad **Alitalia** fuori dal campo di applicazione della normativa comunitaria sugli aiuti di Stato era che vi fosse un acquirente certo e che l'erogazione fosse risolutiva per la conclusione dell'operazione, tutte le altre condizioni dovendo essere già state soddisfatte. Era quanto si andava profilando con Air France-Klm. Un prestito senza prospettive certe sarebbe stato invece un aiuto a tutti gli effetti. Precisamente lo scenario che si va delineando dopo l'uscita di scena del gruppo franco-olandese.

### DEBOLI ARGOMENTI

Sul fatto che il prestito ponte deciso giorni fa dal governo uscente, energicamente stratonato da quello a venire, sia a tutti gli effetti un **aiuto di Stato**, c'è poco da discutere. Questo non significa di per sé che vada necessariamente escluso, poiché la Commissione dovrà valutare se, alla luce della normativa e della giurisprudenza comunitaria, l'aiuto sia compatibile con il Trattato. Conosco gli argomenti delle autorità italiane solo per quanto riportati dalla stampa: coesione territoriale, esigenze territoriali (della Lombardia, in primis, ritengo), pericolo di gravi turbamenti sociali, eccetera. E poi, naturalmente, il ponte per permettere l'arrivo del salvatore, possibilmente patrio. Se sono tutti qui, gli argomenti mi sembrano debolucci, sotto il profilo del diritto della concorrenza:

- a) la **coesione territoriale** è certamente un obiettivo primario, ma il suo perseguimento (e l'approvazione delle relative misure da parte di Bruxelles) passano per tutt'altre strade; e comunque previa dimostrazione che il mercato non assicurerebbe spontaneamente questo obiettivo, dimostrazione che definirei sovrumana;
- b) le esigenze territoriali porterebbero a inquadrare il prestito fra gli aiuti regionali, che il Trattato e la giurisprudenza comunitaria stabiliscono "possono essere considerati compatibili" se "destinati a favorire lo **sviluppo economico** di regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso"; sfido chiunque a dimostrare (no: a sostenere) che sia questo il caso lombardo;
- c) quanto al pericolo di **gravi turbamenti sociali** (dell'ordine pubblico), qualunque crisi aziendale comporta drammatici problemi, che però l'Unione Europea e il buonsenso testardamente suggeriscono che andrebbero gestiti non mantenendo in vita l'impresa a suon di sussidi ma con ammortizzatori sociali (settoriali) o altro. L'argomento del governo è politicamente forte, ma giuridicamente debolissimo. Altrimenti tutti i processi di ristrutturazione e di risanamento industriale potrebbero essere allegramente posti a carico dello Stato.

Alitalia ha già ricevuto la dose consentita di aiuti per la ristrutturazione - che non sono serviti, va detto, anche a causa delle **condizioni vessatorie** a suo tempo imposte da Bruxelles sotto la pressione dei concorrenti. E la prassi comunitaria stabilisce che possano essere erogati una volta sola. Fra le molte condizioni di ammissibilità, infatti, primeggia quella che l'aiuto deve poter

essere **risolutivo**. Non mancano tuttavia casi di aiuti reiterati nel tempo, sempre a condizione che stavolta siano “davvero risolutivi”. Vediamo perché nemmeno questo è il caso che ricorre oggi.

## IL PARTNER IDEALE

Alitalia non ha solo necessità di un **partner finanziario** ma, anche, di un partner industriale solido, meglio ancora un unico soggetto che assommi tutte e due le caratteristiche. Il partner finanziario dovrebbe essere un soggetto che mette soldi freschi, non uno che si fa protagonista della solita telenovela, il cui sviluppo è schematicamente il seguente: costituzione di una scatola societaria da parte degli acquirenti, indebitamento della stessa verso il sistema bancario, acquisto della compagnia con il denaro così ottenuto (magari anche ritiro delle obbligazioni emesse dalla stessa e primo piano di investimenti), fusione della compagnia con la scatola societaria acquirente: con il che l'indebitamento viene scaricato sulla società acquistata e peserà su di essa come un macigno. Non sarebbe avvenuto con Air France-Klm; prevedo che sia invece la conclusione della cordata “prossima ventura”: non era questo, sotto sotto, il disegno di Air One-Banca Intesa?

Il **partner industriale** dovrebbe essere non solo uno del mestiere, ma anche in grado di inserire Alitalia in uno dei grandi network europei, che sono tre, capeggiati rispettivamente da British Airways, Lufthansa e Air France. Il secondo requisito assorbe il primo, ed è essenziale per il rilancio di Alitalia (per la sua stessa sopravvivenza), posto che soldi e capacità manageriale non bastano se manca il quadro internazionale.

È su questa base che vanno giudicati i potenziali acquirenti. Al momento in cui scrivo se ne sono ventilati quattro: Air One, Salvatore Ligresti, Aeroflot, Sviluppo Italia.

**Air One** potrebbe rispondere allo scopo solo a condizione che faccia da apripista a Lufthansa: non nel senso del “poi si vede”, ma in quello che la stessa compagnia tedesca entri fin dall'inizio nella partita – eventualità ripetutamente smentita dall'interessata. **Ligresti** è certamente un grande imprenditore, ma non possiede nessuno dei due requisiti indicati: non vedo che “c'azzechi”.

**Aeroflot** non porta in dote alcuna alleanza internazionale di peso. È sì una compagnia aerea, dunque è del mestiere, ma non brilla certo per capacità e indipendenza manageriale. C'è un che di ironico in questa soluzione: veramente pensiamo che il risanamento di Alitalia possa essere realizzato sottraendone il controllo allo Stato italiano per consegnarlo nella mani dello Stato russo? Sì perché Aeroflot è molto più di società a controllo pubblico, è una società a **controllo statale**: una società (come Gazprom, ad esempio) la cui linea di azione è ferreamente dettata dal governo russo e dai suoi interessi strategici, come dimostra il rinnovato, improvviso interesse manifestato all'indomani del vertice fra Silvio Berlusconi e Vladimir Putin. I quali interessi strategici sono così variegati da far sospettare che il suo eventuale intervento abbia assai più a che fare con contropartite su altri fronti (energia?) che con un genuino disegno industriale.

Un'apertura al mantenimento in mani italiane (dunque, all'ottimismo) viene però dal quarto soggetto tirato in ballo. **Sviluppo Italia** non possiede alcuno dei requisiti indicati sopra, ma porta in dote un pedigree nazionale inattaccabile; addirittura è di proprietà dello **Stato italiano**, che in questo modo potrebbe controbilanciare il potere dello Stato russo.

Un bel successo, non c'è che dire, trattandosi di una **privatizzazione** che finalmente dovrebbe consegnare Alitalia alla logica del mercato.

Veramente pensiamo che l'intervento degli acquirenti di cui si parla possa essere giudicato “risolutivo” da Bruxelles? Sono abbastanza convinto che, magari trattando su un importo minore, magari facendosi garantire la (sacrosanta) concessione di diritti di traffico da Milano, la Commissione alla fine darà il proprio assenso un assenso tutto politico. Ma anche prescindendo dai fulmini comunitari, veramente pensiamo che sia questa la via risolutiva per le sorti a lungo termine della compagnia? Senza una sponda come Air France, temo che il “ponte” sia destinato a fare la fine delle tante opere lasciate a metà, che fanno bella mostra nel Bel Paese.

## **Alitalia: un ponte verso il nulla**

Andrea Boitani

12.06.2008

*Da quando venne presa la decisione di cedere a privati la quota pubblica di Alitalia sono passati oltre 18 mesi. Ma la vendita non si è conclusa e anzi sembra ancora in alto mare e la situazione economica e finanziaria di Alitalia si sta deteriorando. Sarebbe stato meglio arrivare subito a un'amministrazione straordinaria capace di avviare un'operazione "lacrime e sangue". E ora c'è anche il rischio di un advisor che può diventare parte in causa.*

Nel 2007 Alitalia ha chiuso il suo diciannovesimo bilancio in **passivo** (su venti anni), dimezzando la liquidità disponibile, che poi si è praticamente azzerata nei primi cinque mesi del 2008, con una riduzione di circa 100 milioni al mese. Nei primi tre mesi dell'anno i costi operativi sono aumentati di 44 milioni, mentre i ricavi sono diminuiti di 43 milioni rispetto al primo trimestre del 2007. A questi ritmi, il "prestito ponte" - deliberato dal governo Prodi con il consenso della nuova maggioranza - dà ossigeno per meno di tre mesi, salvo che la stagione estiva non faccia un po' crescere i ricavi. Cosa peraltro difficile, visto il consistente **calo** di prenotazioni dovuto all'incertezza che circonda il futuro anche prossimo della compagnia **(1)**.

### **Uno sguardo dal "ponte"**

Cosa assai diversa sarebbe stato il prestito ponte nell'ambito della trattativa avviata a suo tempo con Air France-Klm, dal momento che la compagnia franco-olandese aveva presentato un piano industriale credibile, corredato da sostanziosi impegni finanziari, oltre che dalla proposta di acquisto. Fallita quella trattativa nel fuoco della campagna elettorale (e con "l'aiuto" determinante del sindacato) la decisione del prestito ponte è stata un modo per non scegliere l'unica strada ragionevole rimasta: l'amministrazione straordinaria ai sensi della Legge Marzano. Ragionevole perché avrebbe imposto di mettere da subito mano a un severo processo di risanamento, senza il quale la compagnia è comunque destinata al **fallimento**. Il rischio del fallimento non sarebbe scomparso ma poteva essere ridotto, a patto di accettare subito un po' di "sangue, sudore e lacrime". Il timore dell'impopolarità ha fatto prendere la via (*bipartisan*) del "ponte", con il suo corredo di proteste delle compagnie europee, di apertura della procedura comunitaria per **aiuti di stato**, di risposte imbarazzate del governo. Il problema è che un ponte è tale se porta da un punto a un altro, mentre non sembra che sia ancora chiaro il punto di arrivo, né se ve ne sia uno. Non è ancora chiaro se il governo punti a individuare dei **soci finanziatori** (l'ancora impercettibile "cordata italiana"), un socio industriale nazionale (Air One), o un partner internazionale (e quindi si ritornerebbe a Air France-Klm e a Lufthansa). O se cerchi una qualche combinazione tra queste alternative (assai complicata da realizzare). La scelta di Banca Intesa San Paolo in qualità di *advisor* per l'operazione non appare del tutto neutrale, dal momento che quell'istituto aveva fiancheggiato Air One fino a quando (lo scorso dicembre) il governo aveva deciso di procedere a trattare con Air France-Klm in esclusiva **(2)**. Tuttavia, i dirigenti di Intesa San Paolo già conoscono – almeno un po' – il dossier Alitalia e questo potrebbe accelerare i tempi. È inquietante, però, che il decreto approvato l'11 giugno scorso dalla Camera lasci aperta la possibilità che Banca Intesa San Paolo si trasformi da advisor in partecipante di una cordata.

### **Per il settore aereo c'è aria di crisi**

Rimane il fatto che, comunque, il quadro entro cui l'operazione dovrebbe realizzarsi è cambiato. E non in meglio. Il continuo rialzo dei prezzi del **petrolio** stanno creando prospettive pessime per le compagnie aeree. Da un lato, infatti, stanno crescendo troppo i costi del carburante; dall'altro il rallentamento delle economie dei paesi più ricchi mettono a rischio la crescita della domanda. In

Europa, nel primo trimestre del 2008 la capacità del comparto aereo è cresciuta del 5,3% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, mentre **ipasseggeri** trasportati sono cresciuti solo del 3,9% con conseguente riduzione del coefficiente di riempimento degli aerei. Secondo la risoluzione della Iata, presa il 2 giugno scorso a Istanbul, gli sforzi per ridurre i costi non dipendenti dal petrolio, per aumentare la produttività e ridurre i consumi di carburante non sono sufficienti a compensare l'aumento di tre volte del prezzo del petrolio dal 2006. Ventiquattro compagnie (sempre secondo la Iata) hanno cessato le operazioni o sono entrate in regime di amministrazione controllata negli ultimi 5 mesi. Altre seguiranno.

### **E il vaso di coccio?**

In un simile contesto congiunturale, una compagnia strutturalmente in crisi come Alitalia – che non porta neanche più in dote il dominio del **mercato interno (3)** - rischia di essere un boccone indigeribile anche per i più solidi e accreditati partner internazionali. I quali – essendo già stati messi in fuga dai giochetti della politica nazionale e dalla protervia dei **sindacati** - potrebbero essere ora più interessati alla prospettiva del fallimento e della spartizione delle spoglie (slot, rotte, ecc.). La deroga alla Legge 474/94 - che l'11 giugno 2008 ha ricevuto il via libera dalla Camera dei deputati - potrebbe risultare del tutto inutile. Mentre il ricorso alla Legge 39/2004 (cioè la “Legge Marzano”) sarebbe forse ancora possibile e, con un commissario determinato e capace, potrebbe portare a una soluzione più dignitosa.

**1)** Nei soli primi tre mesi del 2008, Alitalia ha ridotto la capacità (posti offerti) del 5% al fine di razionalizzare la sua rete, ma i posti occupati sono diminuiti del 10%, con conseguente riduzione del *load factor* di 3,5 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2007. Si veda il *Resoconto intermedio di gestione di Alitalia, I trimestre 2008* al sito:<http://corporate.alitalia.it>.

**2)** La scelta del governo aveva anche suscitato la reazione stizzita del consigliere delegato di banca Intesa San Paolo, giunto a definire “rinunciataria” la cessione di Alitalia al gruppo franco-olandese.

**3)** Tra l'altro, la quota del mercato interno di Alitalia – già molto ridotta negli ultimi dieci anni – si è ulteriormente ristretta negli ultimi mesi: nel primo trimestre del 2008 è scesa del 5% rispetto allo stesso periodo del 2007, toccando il livello del 40,8%, cioè il minimo tra le compagnie “di bandiera” europee.

## **Alitalia: chi ha perso la scommessa**

Michele Polo

02.09.2008

*Presentato come una scommessa vinta per il paese, il Piano Fenice sembra invece un vistoso passo indietro rispetto alla proposta Air France-Klm, fatta naufragare in marzo. La nuova Alitalia sarà un vettore incentrato sul mercato italiano, con un sostanziale monopolio sulla rotta Milano-Roma per la fusione delle attività con Airone. In più, l'intera operazione è caratterizzata da un bassissimo grado di trasparenza. Ma a suscitare preoccupazione è soprattutto il modo in cui i media hanno affrontato la questione.*

Conclusi i festeggiamenti, diradato il fumo dei mortaretti, raccolti i cocci di qualche magnum di champagne, è forse il momento di fare qualche semplice conto per valutare se la soluzione prospettata per **Alitalia** con il Piano Fenice e con la cordata di imprenditori, rappresenti per il paese un successo, “una **scommessa vinta**” nelle parole del premier Berlusconi. O non sia invece un vistoso passo indietro rispetto all’opportunità che fino a marzo era sul tavolo con l’offerta Air France-Klm, fatta naufragare dall’allora candidato premier Berlusconi e dai sindacati. Perché se è chiaro che la vicenda Alitalia non si è certo conclusa con le novità di questi giorni, ed è ancora appesa a molti elementi di incertezza, è altrettanto chiaro che la responsabilità politica che il centrodestra e i sindacati si sono assunti facendo naufragare l’operazione Air France non può che essere valutata alla luce dell’esito ora proposto.

### IL PIANO AIR FRANCE-KLM

Il piano di Air France approvato dal consiglio di amministrazione di Alitalia il 15 marzo 2008 prevedeva l’acquisto di Alitalia, il mantenimento del marchio e la presa in carico della sua difficile situazione debitoria, con una valutazione bassa purtroppo in linea con il mercato. Questa avrebbe portato comunque nelle casse dello Stato circa 300 milioni di euro.

Il piano industriale, finanziato con un aumento di capitale per 1 miliardo di euro garantito da Air France-Klm, comportava l’abbandono di **Malpensa** come secondo hub nazionale e lo spostamento e rafforzamento di molti voli su **Fiumicino**, hub italiano del nuovo gruppo assieme a Parigi e a Amsterdam, e la cancellazione dei voli in perdita in Italia, Europa e nel resto del mondo, pur mantenendo una dimensione internazionale alla compagnia. La flotta Alitalia avrebbe subito una forte ristrutturazione con la progressiva dismissione dei vecchi vettori.

Il contenimento dei costi operativi era affidato anche allo spostamento di alcune attività di servizi a terra da Alitalia Servizi al nuovo gruppo con esuberi di circa **1.600 addetti** e la progressiva chiusura della attività **cargo** fortemente in perdita. Meno chiari gli ulteriori esuberi dalla ristrutturazione dei servizi esterni al nuovo gruppo, che sarebbero rimasti a Fintecna. Il perimetro aziendale ed economico di queste attività esterne sembra tuttavia più ristretto rispetto alla *bad company* oggi in discussione

### IL PIANO FENICE

Il Piano Fenice presentato in questi giorni separa le attività di Alitalia conferendo a una bad company le attività in perdita e la situazione debitoria, con una collocazione a oggi non del tutto definita se non nella certezza che i debiti di Alitalia, stimati in oltre 1 miliardo di euro, verranno a gravare sui **contribuenti italiani**. L’apporto di capitali freschi è comparabile a quello del progetto Air France, se la cordata di imprenditori italiani confermerà i propri impegni per circa 1 miliardo di euro.

Il piano industriale e il profilo strategico della nuova compagnia si allontanano invece fortemente dalla collocazione che Alitalia avrebbe avuto, nell'ipotesi francese, come parte di uno dei principali gruppi internazionali. L'Alitalia partorita dal Piano Fenice sarà un vettore incentrato sul **mercato italiano** e con una riorganizzazione dei voli interni su sei scali principali (Roma, Milano, Torino, Venezia, Napoli e Catania) e vedrà la fusione delle attività con il secondo vettore italiano, Airone, costituendo in questo modo un sostanziale monopolio sulla rotta **Milano-Roma**, il boccone più ghiotto del mercato italiano. Questo modello di business risulta per sua natura fortemente esposto alla congiuntura nazionale, in un paese che non brilla nel panorama europeo per i suoi tassi di crescita, e tende a competere nei collegamenti point to point con le compagnie low cost già oggi presenti su numerose tratte italiane. Per dirla in modo sfumato, al di là dei trionfalismi di questi giorni, il piano industriale proposto non costituisce una prospettiva di sicuro successo negli anni a venire.

Infine, la ristrutturazione e il contenimento dei costi porteranno a esuberi finora quantificati in **7mila unità**, con l'applicazione di ammortizzatori sociali e ricollocazione in altre attività su cui per ora nulla è dato sapere.

Non a caso, gli imprenditori che partecipano alla cordata hanno posto alcune condizioni per unirsi alla partita: l'individuazione di un **partner internazionale**, presumibilmente Lufthansa o Air France, che comunque oggi manca, la sospensione della normativa **antitrust** nella valutazione dell'operazione, applicando per la prima volta l'articolo 25 della legge italiana, e la riforma della **legge Marzano** per favorire il passaggio dalla vecchia Alitalia ai due gemelli, il gemello buono che andrà alla cordata degli imprenditori italiani e il gemello cattivo, la bad company, in dote ai contribuenti.

## CHI HA VINTO LA SCOMMESSA?

Oltre che per queste misure ad hoc, l'intera operazione resta caratterizzata da una bassissima trasparenza. Abbiamo a suo tempo criticato il modo poco trasparente con cui, sotto il governo Prodi, si era gestita l'asta e la ricerca di un acquirente. Ma va detto che quei passaggi sembrano aria cristallina rispetto agli ovvi interrogativi che ci si pone in merito ai rischi dell'operazione odierna. Operazione che entra in forte conflitto con le **normative europee** e gli impegni a suo tempo assunti da Alitalia con l'aumento di capitale del 2004 e con il prestito ponte di questa primavera. Come pensino gli imprenditori della cordata di coprirsi dai rischi di un intervento di Bruxelles non è dato sapere. Come non è chiaro se esistano tavoli di **compensazione** a cui almeno alcuni dei partecipanti alla cordata pensino di accedere nel proprio business principale in cambio della buona volontà dimostrata.

È notizia degli ultimi giorni che **Air France** ha manifestato un interesse a riaprire il dialogo e anche ad assumere eventualmente una partecipazione di minoranza. Tutto ciò non sorprende, dal momento che, rispetto al piano che aveva presentato a primavera, Air France si troverebbe a trattare senza doversi accollare i debiti di Alitalia, potendo contare su margini elevati nel mercato interno derivanti dalla posizione dominante che a compagnia acquisterebbe nel mercato interno attraverso la fusione con Airone, e con una riduzione del personale ben più ampia di quella che aveva inizialmente prospettato.

Per contro, i cittadini italiani pagheranno i debiti Alitalia e i costi sociali dell'assorbimento dei forti esuberi, e pagheranno più cari i biglietti sul mercato interno. Verrebbe da dire, per richiamare le parole del presidente del Consiglio, che a vincere la scommessa sarà probabilmente Cyril Spinetta, il capo di Air France, ma chi da oggi la scommessa l'ha già persa sono i cittadini italiani.

Un'ultima postilla a questa vicenda. Il semplice confronto tra quanto oggi viene prospettato agli italiani e quanto invece quattro mesi fa è stato fatto scientemente naufragare, tra il Piano Fenice e il piano Air France, non è rintracciabile, con pochissime eccezioni, sulla **stampa italiana**. Quasi nessuno tra i giornali di opinione ha ricordato in questi giorni cosa era la famosa "svendita" allo straniero, quasi nessuno ha messo il lettore nella condizione di formarsi una opinione se veramente

la scommessa era vinta o persa. L'informazione ha presentato l'operazione Alitalia con un unanimità, una mancanza di equilibrio e un appiattimento quasi aziendale che segnalano un problema grave per la formazione dell'opinione pubblica e per il pluralismo. Su questo occorrerà tornare al di là della vicenda Alitalia.

## Quanto costa chiudere Alitalia

Carlo Scarpa

16.09.2008

*L'azionista di controllo di Alitalia è il Tesoro e la società è in amministrazione straordinaria. Eppure al cittadino contribuente non è concesso di sapere quale sarà l'impatto sui conti pubblici dell'intervento previsto. L'unica cifra certa sono i debiti finanziari per circa 1,2 miliardi. A cui si aggiungono i 300 milioni del prestito ponte capitalizzato, debiti con i fornitori stimabili in 1,5 miliardi, 1, 4 miliardi per ammortizzatori sociali e tutela degli azionisti. L'attivo si aggira sugli 800 milioni. In totale lo Stato pagherebbe direttamente circa 2,9 miliardi.*

Non sappiamo neppure se il piano Fenice andrà in porto. Se anche avverrà, ancora non si sa che **costi** potrebbe avere. In un paese "normale" le cifre di Alitalia sarebbero pubbliche. L'impresa è stata posta in amministrazione straordinaria, ovvero in situazione di liquidazione, l'azionista di controllo è il Tesoro, è stato dichiarato che di una serie di costi si farà carico lo Stato... Eppure al cittadino **contribuente** non è concesso di sapere quale sia la situazione di questa impresa, quale l'impatto sui conti pubblici dell'intervento previsto. Quando questo fosse noto, si potrebbe discutere se tali cifre siano o meno giustificate dall'obiettivo che si consegue. E invece vige il riserbo, comprensibile sui piani di un'impresa privata che inizia le sue operazioni (la Cai), ma non sulla parte che riguarda un'impresa pubblica che sta uscendo dalla scena. Siamo dunque a congetturare quanto costerà questo intervento. Mettiamo in fila alcune cifre.

### I DEBITI DI ALITALIA

I **debiti finanziari** sono di circa 1,2 miliardi di euro, forse l'unica cifra certa della storia. A questi sono poi probabilmente da aggiungere i 300 milioni di "**prestito ponte**" (poi capitalizzato). Con ogni probabilità dovranno essere restituiti allo Stato, il che aggrava il passivo di Alitalia (non cambierebbe molto il costo totale per lo Stato, ma questa è un'altra storia). Se prudenzialmente, come è corretto fare, aggiungiamo questo importo agli altri debiti, siamo a 1,5 miliardi.

Mancano però i debiti verso i fornitori, per i quali possiamo fare il seguente ragionamento.

Un'impresa delle dimensioni di Alitalia paga normalmente i **fornitori** "a 60 giorni", ovvero con due mesi abbondanti di ritardo, se non a 90 giorni (tre mesi). Quindi è del tutto normale che in ogni istante questa impresa debba ancora pagare le fatture degli ultimi tre mesi. Poiché si tratta di un quarto dell'anno, se i costi si formano in modo più o meno regolare, questo significa avere debiti pari a circa il 25 per cento dei costi totali.

Alitalia ha costi di circa 5 miliardi all'anno. Di questi, circa 1 miliardo è dato da stipendi e salari, il cui pagamento non risulta sia stato sospeso. Ne restano 4: sarebbe pertanto del tutto fisiologico riscontrare debiti per un quarto di tale importo, quindi, 1 miliardo di euro. Se poi teniamo conto che Alitalia sa da molto tempo di essere in situazione pre-fallimentare, è del tutto ragionevole che abbia allungato ulteriormente i tempi di pagamento. Di quanto? Non lo sappiamo, ma se fossero arrivati, ad esempio, a sei mesi invece che a tre mesi avremmo debiti per 2 miliardi. Ipotizziamo allora debiti verso i fornitori tra 1 e 2 miliardi (1,5?).

Nei giorni scorsi il quotidiano *Europa* ha scritto che il decreto di nomina a commissario di Augusto Fantozzi riferiva di debiti per un importo complessivo pari a 2,8 miliardi. Non sappiamo se sia vero perché la cosa non è stata confermata, ma neppure smentita. Ma se consideriamo 1,5 miliardi di natura finanziaria, un totale di 2,8 miliardi richiederebbe altri debiti (verso fornitori) per circa 1,3 miliardi, del tutto plausibile e in linea con il ragionamento precedente.

### I PICCOLI AZIONISTI

Il governo ha deciso di tutelare anche i piccoli azionisti. Quanto costa? Anche qui abbiamo diversi problemi.

Il primo è capire **chi siano** i “piccoli”, cosa che dovrà essere definita da un successivo provvedimento. Ma Tesoro a parte, nessuno ha più del 2 per cento delle azioni di Alitalia: basta questo a qualificare un azionista come “piccolo”? Se così fosse, il rimborso spetterebbe a circa il 50 per cento del capitale di Alitalia.

Il secondo è il **prezzo** a cui effettuare la compensazione. L'ultimo prezzo prima della sospensione del titolo era 0,44 euro. Poiché Alitalia ha circa 1,3 miliardi di azioni, questo conduce a un valore di circa 600 milioni, metà dei quali nelle mani di azionisti “non grandi”. Per altro, nelle ultime settimane il titolo oscillava in modo spaventoso, e non è comunque detto che la compensazione degli azionisti sia totale. In questa incertezza pensare a un costo di circa 150 milioni pare prudente.

## L'ATTIVO DI ALITALIA

Qui ci troviamo su un terreno ancora più scivoloso. Quanto incasserà il commissario vendendo quel che di buono è rimasto? Lo vedremo solo alla fine. Le stime che girano (la fonte è il *Sole24Ore*, quotidiano notoriamente vicino alla “cordata”) non vanno oltre i **7-800 milioni** di euro.

La cifra dipenderà per altro anche da due elementi estremamente delicati.

Il primo è se il commissario (che in procedure del genere dovrebbe tutelare “anche” i creditori) vorrà sollecitare offerte da **più parti** o si limiterà a vendere il tutto a Cai. Con ogni probabilità seguire la seconda strada andrebbe a detrimento dei creditori, ma pare sarà quello che avverrà – quindi pensare a importi superiori a quelli indicati dal *Sole24Ore* parrebbe avventuroso.

Il secondo è la valutazione che sarà data dall'**advisor “indipendente”** nominato dal governo, la Banca Leonardo. Anche qui, pensare a valutazioni molto generose pare azzardato, quanto meno perché l'advisor nominato a valutare gli asset da vendere (presumibilmente) alla Cai appartiene ad alcuni azionisti presenti anche nella Cai stessa (Benetton, Tronchetti Provera, e così via).

La questione è talmente ridicola da commentarsi da sola. Spetta ad altri valutare se siamo entro i limiti delle norme (personalmente lo dubito) ma se fossi un creditore di Alitalia e alla fine non riuscissi a recuperare tutto il dovuto, credo preparerei una causa. Ma anche come contribuente, poiché mi troverò a pagare più tasse per compensare un introito minore di quanto sarebbe stato possibile, non sono certo tranquillo.

Prendiamo allora per buona la stima del *Sole24Ore*....

## IL COSTO DEGLI AMMORTIZZATORI SOCIALI

Anche qui le variabili difficilmente misurabili sono tante. Quanti esuberanti? Chi sono? Il costo dipende anche dallo stipendio di chi resta senza lavoro: sono lavoratori a tempo pieno o precari? E per i **precari**, alcune migliaia, davvero non si prevede alcuna copertura? Per quanto tempo resteranno disoccupati? Se trovassero un altro lavoro, questo costo verrebbe meno.

La stima che possiamo proporre è la seguente. Il costo medio del lavoro di Alitalia può stimarsi (prudenzialmente, sulla base del bilancio 2005) in circa 55mila euro/anno. **(1)**

Poiché gli ammortizzatori coprono circa l'80 per cento dello stipendio (per fortuna dei lavoratori del trasporto aereo il loro accordo sindacale del 2004 non pone neppure un tetto a quanto possono ricevere) avremo da pagare 44mila euro per ogni lavoratore per ogni anno, fino a un massimo di 7 anni.

Se restassero “fuori” circa **5mila lavoratori a tempo pieno**, ad esempio, avremo 220 milioni all'anno. Per quanti anni, non lo sappiamo, ma non è azzardato temere un costo complessivo tra un miliardo e un miliardo e mezzo. Per i precari per ora non è previsto nulla. Vedremo.

## TIRIAMO LE SOMME. E VEDIAMO CHI PAGA

Altro ancora si potrebbe considerare: ad esempio, contributi e imposte che vengono meno, ma il problema nella valutazione di queste voci è strettamente “rispetto a quale scenario” e preferiamo non avventurarci su questa strada ancora più impervia.

Riassumendo, allora, prendiamo nella assoluta incertezza valori intermedi tra quelli che avevamo indicato:

<i>(in milioni di Euro)</i>	Da pagare	Ricavi attesi
<b>Bilancio Alitalia</b>		
Debiti finanziari	1.200	
Prestito ponte	300	
Debiti a fornitori	1.500 (?)	
Valore dell'attivo		800 (?)
<b>Altri costi</b>		
Tutela azionisti	150 (?)	
Costo ammortizzatori sociali	1.250 (?)	
Totale	4.400 (?)	800 (?)

La differenza tra costi e quanto si può ricavare dalla vendita dell'attivo di Alitalia si aggira sui 3,6 miliardi di euro. Ma è un dato molto grezzo. Diciamo che il costo degli ammortizzatori sociali e quello per la tutela degli azionisti (stimabili in 1,4 miliardi) è senz'altro a carico della collettività. Per le altre voci, occorre capire chi paga per i debiti ai **fornitori**, e qui le strade sono due.

**Ipotesi 1:** lo Stato garantisce tutti.

In questo caso, oltre agli ammortizzatori lo Stato si fa garante della intera differenza tra l'attivo e il passivo: un totale di 3,6 miliardi, quindi.

**Ipotesi 2:** i fornitori non fruiscono di alcuna garanzia aggiuntiva.

Effettivamente, mentre i creditori “finanziari” di Alitalia sono garantiti ai sensi del decreto che emenda la legge Marzano, nessuno ha mai detto che lo stesso vale per chi ha continuato a “dare credito” ad Alitalia continuando a rifornirla (di carburante, servizi di manutenzione, ecc.). In una intervista a *La Repubblica*, il commissario Fantozzi ha in realtà indicato che i fornitori saranno pagati, per quanto possibile, liquidando l'attivo. Non è chiaro che senso avrebbe la disparità di trattamento, ma in questa ipotesi parrebbe che i debiti finanziari sarebbero pagati sull'apposito fondo pubblico a tutela delle frodi finanziarie, mentre i fornitori sarebbero soddisfatti solo pro-quota vendendo l'attivo. Se così fosse – e se questo fosse possibile stante le attuali norme sul fallimento – i fornitori verrebbero soddisfatti solo per circa il 50 per cento, e quindi sopporterebbero circa 700 milioni del costo sopra identificato.

In questa ipotesi, lo Stato pagherebbe direttamente in totale circa **2,9 miliardi**. Si noti per altro che

all'interno dei creditori di Alitalia potrebbero nascondersi altri pezzi del sistema pubblico se, come è legittimo pensare, Alitalia avesse ancora in sospeso pagamenti di imposte, contributi Inps e così via. Sarebbe bello se dicessero ai contribuenti come stanno veramente le cose, vero?

Una cosa assai probabile è che, se il piano Fenice oggi **fallisse**, il numero degli esuberi sarebbe superiore. Problema oggettivo dei lavoratori a parte, aumenterebbe il costo degli ammortizzatori sociali. E dubito che il valore degli asset di Alitalia, se anche aumentasse con altre offerte, cosa da dimostrare, sarebbe talmente superiore da compensare questo effetto. Difficile dire cosa sarebbe meglio

(1) Purtroppo il modo in cui sono costruiti i bilanci negli ultimi anni non aiuta, ma il dato dei dipendenti a tempo indeterminato è probabilmente maggiore.

## **Alitalia: paradossi tra le nuvole**

Andrea Boitani

08.01.2009

*Diventa operativa il 13 gennaio la nuova Alitalia. Non siamo alla conclusione dell'estenuante telenovela perché rimangono le polemiche intorno al partner straniero e al destino di Malpensa. Gli errori, la cattiva gestione e le indebite intrusioni della politica sono l'esempio di una pessima conduzione di crisi d'impresa. Ne pagano il prezzo altissimo i cittadini italiani, sia come contribuenti sia come utenti del servizio aereo. Esce sconfitta l'autonomia dell'autorità Antitrust.*

Dopo oltre un anno, fiumi di parole, estenuanti trattative, offerte vincolanti, veti sindacali, penultimatum di ogni genere, proclami politici, vessilli nazionali sventolati e poi cautamente riposti, cordate di capitani coraggiosi a lungo invano invocate, sollecitate e poi robustamente aiutate, scioperi veri e scioperi bianchi, una catastrofica caduta dei passeggeri, la nuova Alitalia dovrebbe diventare operativa il 13 gennaio, con un **partner straniero** che dovrebbe essere Air France, salvo sorprese dell'ultimo minuto. Sarà una compagnia piccola: inizialmente opererà 670 voli a settimana contro i 1050 operati nel 2008 dalla somma della vecchia Alitalia e di Air One (una **riduzione del 36%**).

### **PICCOLA, POTENTE, COSTOSA (PER I CITTADINI)**

Alitalia piccola, ma con maggior potere sulla rotta Milano-Roma, che verrà presidiata con 290 voli settimanali, di cui 255 su Linate (il 38% di tutti i voli della nuova compagnia). L'**Antitrust** - il cui potere d'intervento nella vicenda era stato sostanzialmente ridotto per decreto governativo - ha assunto un atteggiamento così minimalista da rasentare il ridicolo. Il prevedibile incremento delle tariffe sulla Milano Linate - Roma ha subito spinto Trenitalia ad aumentare sostanziosamente le tariffe ferroviarie sulla stessa tratta, approfittando dell'inaugurazione dell'alta velocità tra Milano e Bologna.

Si può obiettare che, una volta definita l'alleanza con Air France, i clienti della nuova Alitalia potranno beneficiare della vastissima offerta di uno dei maggiori network mondiali (Skyteam). Ma va pur detto che se si fosse accettata l'offerta di Air France-Klm del **marzo scorso**, il beneficio del network internazionale sarebbe stato identico, mentre Air One sarebbe rimasta indipendente o sarebbe stata acquisita da Lufthansa (della cui "galassia", Star Alliance, faceva già parte), con il conseguente beneficio della maggior concorrenza. Per non parlare dei maggiori costi sociali (maggiori esuberi) e per lo Stato (quindi per tutti i cittadini) che ha prodotto la decisione di ammainare la bandiera a gennaio 2009 invece che nell'aprile 2008 (**1**). Vale solo la pena di ricordare che gli stimati (complessivi) 4 miliardi di euro equivalgono a **333.333 sussidi di disoccupazione** da 1000 euro al mese per un anno.

### **MALPENSA E FIUMICINO: IL DERBY CHE NON C'È**

Salta agli occhi che, nonostante l'impegno di tanti "nordisti", la nuova compagnia avrà come (**semi**) **hub Roma Fiumicino**: le destinazioni intercontinentali da Malpensa saranno solo 3 contro le 13 da Fiumicino. Ancora di più salta agli occhi che - nonostante la privatizzazione totale di Alitalia - molti politici continuano a pensare che sia la politica a dover decidere le alleanze della compagnia, in funzione delle esigenze del territorio. Non è possibile dire, a priori, se la scelta di Air France si rivelerà migliore della scelta di Lufthansa. Dipende anche dalle concrete offerte finanziarie che le due compagnie avranno fatto (si sa che Air France ha offerto 300 milioni per il 25% della nuova Alitalia). Ma è certo che la scelta deve essere compiuta dagli **azionisti** della nuova Alitalia, valutando solo ciò che è bene per la compagnia. Resta da notare il singolare argomento di alcuni vocali paladini del **fronte del Nord**, secondo i quali se l'alleato sarà Air France, allora bisognerà

procedere rapidamente alla revisione degli accordi bilaterali per consentire a compagnie diverse da Alitalia di volare da Malpensa sulle rotte intercontinentali non liberalizzate (cioè tutte, salvo quelle verso gli Usa). La liberalizzazione dei voli andrebbe fatta se l'alleato sarà Air France che favorisce Fiumicino, ma non andrebbe fatta se verrà scelta Lufthansa, che favorirebbe Malpensa! In realtà, la revisione dei bilaterali va fatta comunque, perché una maggiore concorrenza nei servizi aerei intercontinentali è un vero **interesse nazionale** e garantisce lo sviluppo di Malpensa (così come di altri aeroporti italiani, al Sud per esempio), indipendentemente dal fatto che Cai "sposi" una francese o una tedesca. Ma non risulta che il governo italiano si sia mosso o si stia muovendo in questa direzione, che certo non fa piacere agli azionisti di Cai. L'impresa, infatti, vuole riservarsi la possibilità di riattivare le rotte ora dismesse senza ritrovarsi tra i piedi scomodi concorrenti. Dato che la revisione dei bilaterali non si fa in un giorno, sarebbe il caso di darsi da fare subito, a prescindere dalle decisioni della nuova Alitalia. È troppo chiedere autonomia dell'impresa dalla politica e autonomia della politica dalle imprese?

## IL PREZZO DI AIR ONE

Infine, la questione della valutazione di Air One da parte di Cai. Si tratta di 790 milioni, 300 in contanti e 490 per i debiti di Air One, contro i 1052 pagati per Alitalia, al netto dei debiti di quest'ultima (che sono rimasti in capo alla "bad company"). Ma Air One ha un fatturato che è **un quinto** (20%) di quello di Alitalia. Quindi, considerando soltanto i 300 milioni "freschi", sembra che pagare Air One oltre il 28% di quanto si è pagata Alitalia, accollandosi anche i debiti, sia un bel pagare: in totale Cai sborsa per Air One il 75% di quanto ha sborsato per Alitalia. Rocco Sabelli (l'amministratore delegato di Cai) aveva giustificato la supervalutazione con le "sinergie derivanti dal mettere insieme due reti sovrapposte, che stimiamo 150-200 milioni all'anno per alcuni anni"**(2)**. Qualcuno ha però osservato: "ma è chiaro che su Colaninno e sulla valutazione finanziaria (a meno Toto non avrebbe venduto) ha pesato il **pressing di Intesa San Paolo**, decisa a rientrare dai crediti vantati verso Air One, che stavano diventando un problema per la banca guidata da Corrado Passera" **(3)**. Sarebbe interessante sapere se le cose stiano proprio così o se Carlo Toto abbia soltanto potuto esigere un premio per le "sinergie" e - verrebbe da aggiungere - per il **monopolio** sulla Milano-Roma che l'acquisizione di Air One ha consentito alla nuova Alitalia di riconquistare.

- (1)** Si vedano i sintetici conti presentati da Tito Boeri su Repubblica del 2 gennaio 2009.
- (2)** Dichiarazione riportata da Gianni Dragoni su Il Sole 24 Ore del 13 dicembre 2008.
- (3)** Marco Alfieri su Il Sole 24 Ore del 30 dicembre 2008.

## Se la concorrenza non si trasporta

Andrea Boitani e Carlo Scarpa

18.06.2009

*E' impressionante il fervore restauratore messo in atto dalla maggioranza parlamentare, con il complice silenzio di quasi tutta l'opposizione, nel campo dei trasporti terrestri e in particolare nei trasporti regionali e locali. Una iniezione di concorrenza nel sistema, invece, farebbe bene non solo ai consumatori, ma forse soprattutto a quegli enti locali che da un lato lamentano la carenza di risorse e dall'altro continuano a sprecare denaro. In periodi di difficoltà finanziarie locali e centrali, si libererebbero preziosissimi milioni di soldi pubblici.*

“In Parlamento va scoraggiato lo stillicidio di iniziative volte a restaurare gli equilibri del passato a detrimento dei consumatori”. Così il presidente dell’**Antitrust** Catricalà, nella sua relazione annuale, ha espresso allarme per quello che sta accadendo nelle commissioni e nelle aule parlamentari italiane negli ultimi tempi. Una serie di norme, sparse in modo apparentemente casuale in disegni di legge disparati e largamente “fuori tema” per mimetizzare tatticamente un attacco strategico al processo **diliberizzazione dei servizi**, avviato con grande fatica alla fine degli anni Novanta.

Su questo, Catricalà fa tanti esempi, dal settore farmaceutico, alle assicurazioni, al gas. Duole l’assenza di ogni riferimento al “**decreto Alitalia**”, confezionato in fretta e furia a fine agosto 2008 per far tornare i conti dell’operazione Cai, tagliando le unghie all’Antitrust sulla fusione con Air One, e del conseguente monopolio di fatto su alcune tratte chiave, in particolare il *cash cow* Milano Linate – Roma. Su questo doloroso *vulnus* al diritto della concorrenza italiano Antonio Catricalà non spende neanche una parola; forse non è casuale, vista la clamorosa arrendevolezza mostrata dalla Autorità in quella situazione.

Ma tra gli esempi che ha toccato, avrebbe potuto trovare più spazio il settore dei trasporti, che viene menzionato solo “di passaggio”. E vale la pena invece di approfondire.

## INDIETRO TUTTA

È infatti veramente impressionante il fervore degli sforzi restauratori messi in atto dalla maggioranza parlamentare, con il complice silenzio di quasi tutta l’opposizione, nel campo dei trasporti “terrestri” e segnatamente in quello dei **trasporti regionali e locali**. La portata della sequenza di norme approvate e in discussione è ben evidenziata dalla stessa Autorità antitrust, in una segnalazione del 1 giugno (AS528, Bollettino 21/2009) dedicata a denunciare gli impatti anticoncorrenziali di una inadeguata definizione del servizio universale nel trasporto ferroviario.

1) Con una legge di fine gennaio (L. 2/2009, art. 25, comma 2) si autorizza la spesa aggiuntiva di **480 milioni di euro** l’anno per tre anni, da ripartire tra le Regioni, condizionata al rinnovo dei contratti di servizio tra le Regioni e Trenitalia. Si noti: non per stipulare nuovi contratti di servizio con *qualsiasi* operatore ferroviario, selezionato mediante gara (come pure prevede il decreto legislativo 422/1997), ma *proprio* con **Trenitalia**. Logica conseguenza: il Piemonte che aveva deciso di bandire una gara per il servizio ferroviario, ha fatto rapidamente marcia indietro per non perdere la propria quota di fondi statali aggiuntivi.

2) Ai primi d’aprile si assesta un altro colpo. Con la legge 33/2009, art. 7, comma 3-ter, viene modificato il decreto legislativo 422/1997 e si prescrive che i contratti di servizio relativi al trasporto ferroviario abbiano un**adurata minima** di sei anni, rinnovabili per altri sei. Il combinato disposto della legge 2/2009 e della legge 33/2009, dedicate, in teoria, a curare le conseguenze della crisi economica, è che Trenitalia si vede assicurati i contratti di servizio regionali per sei-dodici

anni. Ah, però: chissà quanto sono preoccupati i dirigenti della spa di Stato per il fatto che la legge ora dice che “i nuovi contratti di servizio devono rispondere a criteri di efficienza e razionalizzazione”. Intanto, è affermazione a dir poco fumosa. E se poi tale criterio fosse violato, quali conseguenze vi sarebbero? Con ogni probabilità, nessuna...

3) A fine maggio l'aula del Senato licenzia poi un disegno di legge (AS 1195), ora in discussione alla Camera, che contiene un pacchetto di articoli (dal 58 al 63) dedicati a completare la restaurazione, estendendola anche agli **autobus**, ai tram e alle autolinee extra-urbane. L'articolo 61 dello sterminato disegno di legge introduce una deroga alla disciplina dei trasporti locali (il citato Dlgs 422/1997 e successive modifiche), che prevedeva l'obbligatorietà del ricorso alla gara per l'affidamento di qualsiasi tipo di servizio. È vero che l'obbligo è stato spostato in avanti nel tempo così tante volte che a parlarne ancora vien quasi da ridere; è vero che le poche gare fatte sono state poco serie; è vero che in alcuni casi si è fatto di tutto per rendere possibile la partecipazione della sola azienda di proprietà comunale. **(1)** Ma, se questo articolo 61 venisse approvato definitivamente, tutti i comuni e tutte le Regioni sarebbero liberi di dare per sempre affidamenti diretti, nel pieno rispetto di un regolamento europeo (Ce, n. 1370/2007), dalle maglie larghissime.

4) A protezione dei contratti di servizio ferroviari ottenuti con tanto sforzo competitivo, l'art. 59 del suddetto disegno di legge 1195 introduce anche limitazioni al diritto di far salire e scendere passeggeri in certe stazioni dai treni che operano servizi internazionali (o nazionali) in regime di concorrenza, affidando il delicato compito di stabilire queste limitazioni, caso per caso, all'organismo di regolazione “di cui all'art. 37 del Dlgs 8 luglio 2003 n. 188”. Se uno poi va a leggersi l'articolo in questione, scopre che “l'organismo di regolazione indicato all'articolo 30 della direttiva 2001/14/Ce è il **ministero delle Infrastrutture** e dei trasporti o sue articolazioni”. Evviva la regolazione indipendente!

## FATECELO SAPERE

Viene alla memoria una delle tante promesse mancate del governo precedente, che nel suo programma elettorale si era impegnato a chiare lettere sull'istituzione della **Autorità di regolazione dei trasporti**; il tutto, senza che poi si provasse veramente a farlo. Non ci pare che l'esperienza italiana, nella quale il controllo politico sul trasporto pubblico è di fatto totale, sia talmente eccitante da giustificare questa riluttanza a passare a un sistema di regolazione “normale”, quale quello (imperfetto, ma di gran lunga preferibile) che si ritrova nell'energia.

Uno dei primi atti del nuovo governo (L. 133/2008) è stato un abbozzo di riforma generale dei servizi pubblici locali, che elevava (con deroghe affidate al giudizio dell'Antitrust) la **gara pubblica** a metodo ordinario per l'affidamento di tutti i servizi di rilevanza economica, tra cui spiccavano proprio i trasporti, a partire dal 1 gennaio 2011. Il regolamento europeo menzionato prevede esplicitamente la possibilità che i singoli paesi adottino norme più favorevoli alla concorrenza. La maggioranza parlamentare, col beneplacito del governo, invece preferisce ripiegare. Ad oggi, il governo non ha emanato i decreti attuativi della legge 133/2008, nonostante i termini siano scaduti da un pezzo. Nel frattempo è successo quanto sommariamente descritto sopra. E, si noti, una iniezione di (ben temperata) concorrenza nel sistema non solo forse potrebbe far bene ai **consumatori**, ma soprattutto a quegli **enti locali** che da un lato lamentano la carenza di risorse, e dall'altro continuano a sprecare denaro. In periodi di difficoltà finanziarie locali e centrali, questo libererebbe preziosissimi milioni di denaro pubblico. – e invece...

Se per avere un po' di concorrenza nel settore dei trasporti dobbiamo aspettare ancora qualche decennio, fatecelo sapere, che ci mettiamo comodi.

**(1)** Nel 2002, il comune di Milano ha emanato un bando di pre-qualificazione per la gara futura, che

doveva riguardare tutti i trasporti milanesi, compresi metro e tram. Il bando è stato poi rinnovato nel 2006. Una gara unica per servizi tecnicamente tanto diversi non si giustifica se non per favorire chi già li gestisce. Per maggiore sicurezza il bando definiva una serie di criteri capaci di qualificare un solo partecipante alla gara: l'azienda comunale Atm. L'arma letale sta nei criteri riguardanti il trasporto su metropolitana: i partecipanti devono aver svolto negli anni 2002-2004 almeno 20.000 vetture/km su linee alimentate con terza rotaia. Si tratta di una caratteristica tecnica che rileva per la fornitura dei treni e non per la gestione del servizio, ma che è capace di escludere praticamente tutte le aziende italiane ed europee che avrebbero potuto (a fatica) soddisfare gli altri criteri imposti per la qualificazione. E così, dopo sette lunghi anni, l'unica qualificata risulta essere Atm. Ma guarda un po'!

## La concorrenza, questa sconosciuta

Alberto Heimler

28.12.2010

*La legge antitrust ha rappresentato un importante punto di svolta dell'economia e della regolazione italiane. Tuttavia, il nostro paese è caratterizzato da una imprenditoria diffusa e da una quota elevata di piccole e medie imprese, non sempre attente a questo tipo di norme. Ciò implica che le pratiche di cartello, probabilmente diffuse come altrove, siano messe in atto senza una piena consapevolezza del fatto che sono vietate e che comportano sanzioni elevate, se scoperte. Per questo sarebbe utile promuovere attivamente la cultura della concorrenza. Il caso Alitalia.*

Si è festeggiato in queste settimane il ventennale dell'insediamento del primo collegio dell'**Autorità antitrust**, appena un mese dopo l'entrata in vigore della legge istitutiva.

### UN LEGISLATORE LUNGIMIRANTE

La prima sede, come amava ricordare l'allora presidente Francesco Saja, era in un "sottoscala del ministero dell'Industria". Non esistevano regolamenti di procedura. Non c'era il personale. L'unico supporto applicativo, fermamente voluto da Franco Romani, era un provvidenziale riferimento ai **principi comunitari** nell'interpretazione della norme sostanziali. Di conseguenza, la nuova legge nasceva con una giurisprudenza trentennale, quella comunitaria, eliminando di colpo numerose possibilità di contenzioso che ne avrebbero bloccato l'applicazione per anni.

Oltre all'adozione di questo standard interpretativo, successivamente introdotto in numerose legislazioni antitrust europee, gli elementi positivi della nuova legge erano tanti. L'**indipendenza**, che poneva le decisioni dell'Autorità sotto il solo controllo del giudice, l'**autonomia** organizzativa e la flessibilità nella gestione delle risorse e, infine, il potere di intervenire nel processo di formazione legislativa e regolamentare con pareri e suggerimenti, anche questo un elemento di novità poi ripreso da tante normative antitrust nazionali, diventando oltre dieci anni dopo un modello di riferimento della Rete internazionale della concorrenza (l'*International Competition Network*).

Il legislatore nazionale era stato lungimirante e l'Autorità in questi venti anni ha risposto con efficienza, entusiasmo e rigore alle possibilità d'intervento previste dalla legge. Non è questa la sede per elencare i tanti procedimenti e segnalazioni effettuati. Basta ricordare che la legge antitrust ha rappresentato un **punto di svolta** dell'economia e della regolazione italiane che ne sono risultate trasformate. E per il meglio.

### PER UNA CULTURA DELLA CONCORRENZA

In due circostanze la pratica è stata diversa da quella prevista dal legislatore.

Innanzitutto, la legge prevedeva un ruolo di centocinquanta persone a cui si aggiungeva la possibilità di assumerne cinquanta a tempo definito. È chiaro che nella logica della legge le cinquanta persone a tempo definito avrebbero dovuto ricoprire **ruoli specialistici** di volta in volta necessari per le indagini. Se così fosse stato fatto, l'Autorità sarebbe potuta divenire una fucina di nuove professionalità, favorendo l'interazione con l'università, con le professioni, col resto dell'amministrazione e promuovendo anche all'esterno una cultura della concorrenza ancora troppo confinata al proprio interno. Invece, è stata sempre seguita la prassi dei primi anni (anche perché sono aumentati nel tempo i compiti dell'Autorità, ma non altrettanto le dotazioni di personale) per cui le posizioni a contratto sono una sorta di periodo di prova per l'entrata in ruolo, di fatto trasformando il contenuto della previsione normativa che non era stata pensata solo per il periodo iniziale.

La legge prescriveva poi che la **relazione annuale** venisse inviata al presidente del Consiglio dei ministri che aveva un mese di tempo per inoltrarla al Parlamento e renderla pubblica. La relazione

annuale doveva cioè essere presentata al Parlamento accompagnata da riflessioni, commenti o suggerimenti del presidente del Consiglio (altrimenti perché attendere un mese?), anticipando quanto è stato previsto formalmente quasi venti anni dopo attraverso l'introduzione della legge annuale sulla concorrenza, peraltro non ancora elaborata.

Se queste due previsioni della legge istitutiva fossero state applicate come immaginato, ne avrebbe giovato la cultura della concorrenza del paese, ancora oggi poco sviluppata.

A differenza di altri paesi europei, infatti, l'Italia è caratterizzata da una imprenditoria diffusa e da una quota elevata di piccole e medie imprese non collegate ai grandi studi legali internazionali e pertanto meno attente alla normativa antitrust. Ciò implica che le **pratiche di cartello**, probabilmente diffuse nel nostro paese non meno che altrove, siano poste in essere senza che le imprese coinvolte siano del tutto avvertite del fatto che sono vietate e che una eventuale loro scoperta potrebbe condurre a sanzioni elevate. Difatti, le imprese italiane si avvalgono molto raramente di istituti, come quello della **clemenza**, ampiamente utilizzati in altri paesi quale strumento di emersione di pratiche vietate, altrimenti segrete.

Un'azione capillare di sensibilizzazione sul territorio sarebbe molto utile, per esempio organizzando presentazioni e dibattiti nei diversi capoluoghi di Regione. Per assicurare che le imprese conoscano le regole dell'antitrust non basta diffondere le decisioni dell'Autorità sul sito web e sui giornali, ma occorre promuovere attivamente la cultura della concorrenza, anche con progetti dedicati che coinvolgano aziende e professionisti.

Una strategia di comunicazione volta a favorire il rispetto della normativa antitrust è ancora pienamente attuale. Infatti in un periodo di crisi economica gli incentivi delle imprese alla formazione dei cartelli di prezzo e alla ripartizione dei mercati aumentano, con svantaggi crescenti per i **consumatori**. La promozione della conoscenza della normativa antitrust presso le piccole e medie imprese e presso i commercialisti, i loro consulenti privilegiati, diviene perciò ancora più importante e, permettendo un accresciuto ricorso ai programmi di clemenza, consente una più efficace azione repressiva da parte dell'Autorità di pratiche che non trovano alcuna giustificazione possibile.

## IL CASO ALITALIA

La naturale maggiore concentrazione dei mercati, anch'essa originata dalla crisi economica, tende a favorire il diffondersi di contesti oligopolistici. In questa prospettiva, l'affinamento delle tecniche di analisi degli effetti di coordinamento nella valutazione delle concentrazioni, anche in modo non necessariamente conforme ai principi comunitari, potrebbe consentire all'Autorità una maggiore incisività nell'evitare le restrizioni concorrenziali derivanti da operazioni che non conducono alla creazione o al rafforzamento di una **posizione dominante** singola.

Il controllo delle concentrazioni rimane infatti strategico per il mantenimento della concorrenzialità dei mercati. Molti hanno criticato l'intervento normativo volto a sottrarre al controllo dell'Autorità la fusione tra Alitalia ed AirOne e ne hanno concluso che in Italia esiste un diffuso fastidio sull'applicazione delle regole antitrust. In realtà quell'eccezione può essere in parte **giustificata**, sia pure nelle situazioni applicative concretamente previste. Sebbene il possesso di diritti di decollo e di atterraggio in aeroporti coordinati rappresenti un valore enorme per le compagnie aeree che li detengono, un loro rilascio deve essere effettuato per legge a titolo gratuito. Di conseguenza rimedi antitrust, volti a ristabilire condizioni concorrenziali nei mercati tramite un obbligo di rilascio di questi diritti, sono sostanzialmente un esproprio. Da qui la necessità di una grande cautela nelle modalità applicative, soprattutto nei casi di acquisizione di imprese. Diverso è il caso delle alleanze strategiche dove il rilascio degli slot rappresenta in qualche maniera il prezzo pagato per l'alleanza. C'erano altre possibilità per autorizzare la concentrazione tra Alitalia e AirOne con misure non troppo penalizzanti per gli acquirenti. Per esempio tramite una più ampia applicazione dell'eccezione dell'**impresa fallita** che consente alle autorità antitrust di autorizzare una concentrazione altrimenti vietata, ma i tempi rapidi con cui la privatizzazione è stata decisa, la

mancanza di alternative ai compratori e la necessità di dare certezza agli investitori su quello che acquistavano non ha consentito una più pacata riflessione sulle alternative possibili.

Il guaio dell'**eccezione Alitalia** è che in futuro altri, probabilmente meno meritevoli, richiederanno un intervento analogo. In tali casi, sarà molto difficile resistere. Il precedente sarà come un macigno, ossia quasi impossibile da superare. È questo il rischio che occorreva evitare.



## **Alitalia: ammaina-bandiera?**

Andrea Boitani e Andrea Monticini

27.09.2011

*Alitalia rinnova la flotta acquistando velivoli a corto raggio. D'altra parte, le sue destinazioni intercontinentali sono ormai soltanto sedici. Due le ipotesi: la compagnia vuole fare una difficile concorrenza alle low-cost. Oppure punta a diventare sempre più un operatore regionale e aumentare così la sua complementarietà con Air France-Klm. Un vantaggio per gli azionisti in caso di cessione ai francesi. Certo, non sembra proprio che Alitalia possa tornare a essere una grande compagnia di bandiera. Nonostante le promesse e i sacrifici chiesti nel 2008.*

Se mai ci fossero stati dubbi, adesso è più difficile averne. Dalle notizie di questi giorni sembra si possa evincere che **Alitalia** potrà o meno rimanere italiana, ma non sarà più una “compagnia di bandiera”, nel senso di una compagnia area che connette il paese che rappresenta con il mondo. Alitalia ha infatti deciso, mediante l’acquisizione in leasing di venti nuovi **velivoli a corto raggio**, di rinnovare la flotta concentrando la sua capacità di trasporto in questo segmento di mercato. **(1)** La scorsa estate le sue destinazioni complessive erano 92 su 163 rotte, con 2600 frequenze settimanali (*code-sharing* esclusi). Di queste, solo sedici erano le **destinazioni intercontinentali**, su diciotto rotte e con 112 frequenze settimanali: appena il 4,3 per cento delle frequenze totali. Tanto per fare un confronto, le destinazioni di lungo raggio di Air France-Klm, nello stesso periodo, erano 130 (il 51 per cento del totale).

### DUE IPOTESI SU UNA STRATEGIA

Da queste notizie e da questi numeri si possono costruire due ipotesi interpretative della strategia di Alitalia. La prima è che si accinga a fare concorrenza alle *low-cost* nei collegamenti *point-to-point* di corto e medio raggio (essenzialmente i voli europei e verso il Nord Africa), avendo il vantaggio di atterrare in **aeroporti pregiati**, perché comodamente raggiungibili. Si tratta però di un’opzione di dubbia profittabilità: Alitalia rimane per struttura di costi e organizzazione una compagnia aerea tradizionale e difficilmente potrà essere in grado di competere con le tariffe delle *low cost*.

Altre notizie suggeriscono però una seconda ipotesi.

Di recente, **Air France-Klm** ha annunciato di voler acquistare venticinque Boeing 787 Dreamliners e venticinque Airbus A350, per complessivi 12 miliardi di dollari. **(2)** Si tratta di velivoli destinati al lungo raggio, che andranno in parte a sostituire e in parte a rinforzare la già ampia flotta del gruppo destinata ai voli intercontinentali (104 aerei su 380). Sembra così di intravedere una strategia del maggiore vettore aereo europeo volta a specializzarsi ancora di più sul *long haul*, che già oggi rappresenta il 65 per cento dei ricavi a fronte del 32,3 per cento dei passeggeri trasportati. Alla luce di questi fatti, è ragionevole interpretare le mosse di Alitalia come il tentativo di configurarsi sempre più come un **operatore “regionale”** e, quindi, di aumentare il più possibile la sua complementarietà con Air France-Klm. E far crescere di conseguenza il ricavo per i soci Cai in caso di cessione ad Air France-Klm. In questo senso si può leggere anche la sparizione, da ottobre, di quattro collegamenti Air France da Malpensa e la comparsa di quattro da Linate. Dato che gli **slot** a Linate non sono aumentati, questi quattro voli in più non possono che provenire da quelli di Alitalia, bloccati dalla **deroga antitrust** generosamente elargita dal governo nell’autunno 2008 per invogliare i “capitani coraggiosi” guidati da Colaninno, e non utilizzati. Per evitare che gli slot sbloccati finiscano a chissà chi, Air France cerca di prendere ora quello che è possibile prendere e Alitalia volentieri acconsente, rinunciando a richiedere un prolungamento della deroga, in vista di prossimi legami ancora più stringenti con la compagnia transalpina.

Certo, le nostre sono solo ipotesi di lettura delle notizie, ma ci sembra abbiano una qualche coerenza coi fatti finora noti. Se le nostre ipotesi si rivelassero corrette, qualsiasi delle due sia la

strategia effettivamente perseguita da Alitalia, non sembra proprio che questa possa tornare a essere una grande **compagnia di bandiera**, al contrario di quanto aveva voluto far credere ai cittadini italiani l'onorevole Silvio Berlusconi nella campagna elettorale del 2008. Naturalmente, bandiera o non bandiera, ad Alitalia e ai suoi azionisti non possiamo che fare i migliori auguri di tornare a essere profittevole in breve tempo. Ma si ricordino, gli azionisti, che un po' di sacrifici per quel tricolore sulle ali i cittadini italiani li hanno fatti, volenti o nolenti.

(1) Pietro Pallini, direttore editoriale di [www.manualedivolo.it](http://www.manualedivolo.it), ci ha fornito alcune utili notazioni nella stesura di questo articolo. La notizia sui nuovi velivoli a corto raggio si trova su <http://www.ilsole24ore.com/art/economia/2011-09-22/avanza-piano-alitalia-rinnovare-064017.shtml?uuid=AaapoV6D&fromSearch>.

(2) <http://mobile.bloomberg.com/news/2011-09-16/air-france-klm-splits-its-12-billion-plane-order-between-airbus-boeing?category=%2F>; <http://www.newsdaily.com/stories/tre78f0xd-us-jet-orders/>.

## Salviamo Alitalia. Dalla politica

Carlo Scarpa

04.10.2013

*Si riparla di salvataggio per Alitalia. Con il concorso delle banche. Una storia già vista, costata alla collettività alcuni miliardi. La debolezza del progetto industriale della nuova compagnia era evidente fin dall'inizio. La sorte degli azionisti e le giuste preoccupazioni per i posti di lavoro.*

### UNA LUNGA STORIA

Si torna a parlare della ennesima **crisi di Alitalia**. Di salvataggio, di chiamata alle armi delle banche – come se in Alitalia non avessero già fatto abbastanza danni; le solite cose. Non abbiamo imparato nulla dall'ultimo salvataggio di Alitalia, e pare che siamo pronti a rifare gli stessi errori. Curando il sintomo e non le cause. Occorre salvare Alitalia; ma dalla politica, dalle banche e dai suoi azionisti. E non vale la pena di ripeterne i dettagli, se non per ricordare che Alitalia è già stata salvata un paio di volte prima del 2008, poi è stata fatta fallire con la creazione della *bad company* tuttora in procedure concorsuali con un costo per la collettività di **alcuni miliardi** – forse non sapremo mai quanti. Da questa costosissima operazione di ripulitura è emersa una impresa libera dal peso dei debiti precedenti, dell'eccesso di personale, dei rami secchi. Un'impresa che qualcuno sperava fosse solida e capace di risollevarne l'orgoglio italico che sentiva violato.

E, invece, dopo quattro anni di perdite, la nuova Alitalia (Cai) sembra prossima al capolinea. I numeri, purtroppo, parlano chiaro. Dalla sua nascita, Alitalia ha soltanto perso denaro. L'anno migliore è stato il 2011 con una perdita netta di soli 69 milioni. In quattro anni, **perdite** complessive – a valori di fine 2012 – per oltre **870 milioni**, alle quali si dovrebbero aggiungere altri 300 milioni per la prima parte del 2013. Il debito finanziario netto accumulato sfiora il miliardo, al quale occorrerebbe poi aggiungere qualche centinaio di milioni di debiti commerciali (fornitori; biglietti già emessi; eccetera).

Intendiamoci, sono stati e sono tuttora tempi duri per tutte le compagnie aeree, ma la posizione di Alitalia è peggiore. Visto che fingiamo di credere che sia una grande compagnia, un "campione nazionale", confrontiamola con altre imprese di questa risma. Ad esempio, nel 2011 Lufthansa e Air France hanno denunciato perdite per 13 milioni e per 809 milioni, rispettivamente. Nel 2012 Air France ha continuato a perdere (300 milioni di euro), ma già Lufthansa si stava riprendendo, con un profitto di 990 milioni, anche a seguito di tagli di 3.500 unità di personale. E nel 2013 anche il gruppo Air France Klm dovrebbe chiudere almeno con un margine operativo positivo, anche grazie a tentativi di efficientamento.

Ma c'è un'altra differenza. Nel 2011 Air France Klm aveva 350 milioni di perdite su un **fatturato** di oltre 24 miliardi. Nel 2012 Alitalia ha denunciato perdite nette di 280 milioni con un fatturato di 3,6 miliardi; il debito di circa metà del fatturato chiude il cerchio.

### NATA MALE, CRESCIUTA PEGGIO

La debolezza del **progetto industriale** di Alitalia era evidente dall'inizio. Incapace di trovare una sua vocazione, troppo piccola per competere con le altre grandi compagnie europee, nessun tentativo di cimentarsi nel segmento *low cost*... E incappata nella crisi economica più lunga del dopoguerra.

Si è illusa di stare in piedi con i profitti che le ha garantito il sistema politico con il placet della Autorità antitrust quando ha bloccato per oltre tre anni la concorrenza sulla Linate-Fiumicino. E invece il successo dell'alta velocità ferroviaria ha reso inutile anche questa stampella.

Un mix letale di debolezza e sfortuna. Difficile dire cosa sarebbe successo senza la crisi o senza il **Frecciarossa**. Probabilmente sarebbe stata solo un'agonia più lenta, ma non lo possiamo sapere.

## ORA BASTA

Gli appelli alle banche e le soluzioni ponte di cui vaneggiano alcuni politici, anche di Governo, cercano di tenere in piedi Alitalia da decenni. È giusto preoccuparsi dei posti di lavoro. Ma non ha senso salvare gli azionisti. Il futuro prossimo sarà marcato dal continuo sviluppo dell'alta velocità e delle *low cost*; quale spazio esiste per Alitalia? E, soprattutto, perché il paese se ne dovrebbe preoccupare?

Il fallimento del 2008 e la nascita della nuova Alitalia erano stati organizzati da **Banca Intesa** che in quel modo aveva risolto una buona parte della propria esposizione con il Gruppo Toto/AirOne. Dopo alcuni miliardi di denaro pubblico bruciato e oltre un altro miliardo di perdite cumulate in meno di cinque anni nonostante le protezioni politiche, forse può bastare. Che le banche tornino a fare le banche, e che Alitalia sia gestita da imprenditori del settore.

## **Il governatore Visco e Alitalia**

Angelo Baglioni

11.10.2013

Leggo, nell'intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco del 7 ottobre 2013 (alla presentazione del Rapporto Fondazione Rosselli), la seguente frase assolutamente condivisibile: "Spesso le banche italiane, oltre a erogare credito, partecipano direttamente al capitale delle aziende. In alcuni casi il legame partecipativo ha distorto le scelte di erogazione del credito, dando luogo ad atteggiamenti collusivi o finalizzati a ritardare l'emersione di situazioni di difficoltà aziendale. Ho sottolineato in precedenti occasioni che questi rischi, come tutti quelli derivanti da rapporti con soggetti strettamente legati alle banche, devono essere opportunamente presidiati dagli organi aziendali. La Vigilanza manterrà ferma l'azione di controllo e imporrà la correzione di eventuali mancanze."

Leggo anche su Il Sole24 ore dell'11 ottobre che l'ennesimo salvataggio di Alitalia comporta l'erogazione di linee di credito bancario per 200 milioni. Tra le banche maggiormente impegnate in quest'operazione c'è Intesa Sanpaolo, che è uno dei maggiori azionisti di Alitalia, con una quota pari all'8,9 per cento del capitale. Non mi risulta che la Banca d'Italia abbia sollevato alcuna obiezione.

Qualcosa non torna?

## Alitalia, un “pacco” postale

Marco Onado

11.10.2013

*In nome dell'italianità la nostra compagnia di bandiera è stata lentamente affossata. L'ultimo della lunga catena di errori porta il nome di Poste Italiane. Una soluzione assurda perché priva di ogni logica industriale e che rischia di compromettere la situazione dell'acquirente.*

### CAPITANI CORAGGIOSI O INTERESSATI?

Le compagnie aeree, si sa, sono un business fragile e nel mondo nomi famosi hanno conosciuto l'onta del fallimento: da Panam a Swissair. Alitalia è in crisi cronica da decenni, progressivamente affossata da un accanimento terapeutico condotto nel nome dell'italianità che ha salvato la forma della proprietà nazionale, a prezzo di soluzioni sempre più pasticciate per non dire vergognose. Era chiarissimo che i “capitani coraggiosi” del 2008 erano mossi o da interessi immediati (i crediti di Banca Intesa ad Alitalia e soprattutto Air One) o che intendevano acquisire crediti politici (Riva e Ligresti, tanto per capire qual era il clima). Così come era chiaro che le ipotesi di profitti elevati e monopolistici sulla **rotta Milano-Roma** erano assolutamente irrealistiche, nonostante fossero la chiave di volta dell'intero piano industriale, prontamente benedetto da consulenti “indipendenti”. Ma poiché non c'è limite al peggio, l'idea che una società che rischia di dover lasciare gli aerei a terra perché non ha più i soldi per pagare il carburante possa essere salvata dall'intervento di **Poste Italiane** appare come una trovata degna del miglior teatro dell'assurdo. Al di là dell'iniezione di capitale immediato che ne può derivare, quali altri benefici può portare una simile soluzione? Poste Italiane in realtà è un conglomerato finanziario, perché ormai lettere, pacchi e cartoline rappresentano meno di un quinto dei ricavi totali. Il grosso viene dai servizi assicurativi (57,5 per cento) e finanziari (22 per cento).

### POSTE ITALIANE: UN'OPERAZIONE INSENSATA

Insomma, poiché il suo patrimonio è detenuto al 100 per cento dal Ministero dell'Economia, è l'ultima banca pubblica in circolazione e dunque l'unica che possa prestarsi ad un'**operazione politica** per quanto azzardata, così come si era prestata nel recente passato alla costituzione della Banca del Mezzogiorno, fortemente voluta dal Ministro Tremonti e dimostratasi assolutamente inutile. E l'unico punto di contatto con il trasporto aereo è dato da una partecipazione di una piccola società Mistral (110 milioni di ricavi, di cui oltre un terzo infragruppo), così florida che nell'ultimo bilancio il suo valore è stato ridotto di 12 milioni. Non solo: sempre nel bilancio 2012 si legge che il 19 luglio di quell'anno Poste aveva pubblicato “una sollecitazione all'invio di una manifestazione di interesse per l'acquisto della partecipazione totalitaria attualmente detenuta nel capitale di Mistral Air Srl al fine di valutarne la cessione a un operatore selezionato”. Decodificato: “toglieteci questo peso dal bilancio. A qualunque prezzo”. Ovviamente, il mercato ha manifestato sì, ma il più totale disinteresse.

E adesso questa aziendina traballante e poco amata anche dal suo azionista unico dovrebbe diventare il taumaturgo che risolve la crisi aziendale più cronica della storia dell'aviazione civile mondiale? Ma mi faccia il piacere, direbbe Totò.

Ma soprattutto: ammesso che il ministro **Saccomanni** sia disposto ad avallare questa scelta scellerata, sarà interessante vedere se il consiglio di amministrazione di Poste Italiane riuscirà a trovare una motivazione per una decisione priva di ogni logica industriale, che rischia di compromettere la situazione dell'acquirente, che ha un profitto interessante in valore assoluto (1 miliardo di euro) ma una posizione finanziaria netta già negativa (-1,9 miliardi), a causa dei 40 miliardi di conti correnti postali, che costituiscono la principale passività. Nonostante questo, Poste Italiane è chiamata ad un contributo significativo di **75 milioni**, che si aggiungono ai 200 che

dovrebbero versare i capitani coraggiosi, in forme peraltro tutte da definire.

Insomma: il tragico destino di Alitalia è una lunga catena di errori commessi dall'azienda, dal sindacato e dalle forze politiche di ogni colore. Sembrava che si fosse toccato il fondo con l'ultima trovata, confezionata da Berlusconi e guidata da Colaninno.. Nossignori; per Alitalia vale sempre la vecchia battuta: quando hai toccato il fondo, comincia a scavare.

## **Poste: chi spedisce il “pacco” Alitalia agli italiani**

Roberto Perotti

13.10.2013

*Prima di investire i soldi dei propri azionisti solitamente i manager si accertano che esista un piano strategico. Il premier Letta, il ministro Lupi e l'amministratore delegato hanno deciso che Alitalia è un buon investimento per Poste Italiane. Ma davvero hanno le competenze per prendere questa decisione?*

### QUANDO L'EXPERTISE È UN OPTIONAL

Poste Italiane è una Spa posseduta interamente dal Ministero dell'Economia. Dunque **i suoi azionisti siamo tutti noi**. Noi paghiamo il presidente, l'amministratore delegato, e i tre consiglieri perché usino i nostri soldi nel modo migliore. Poste Italiane, il presidente del consiglio Letta e il ministro Lupi hanno deciso che il modo migliore per impiegare **75 dei nostri milioni** è di entrare nel capitale di Alitalia.

Il ministro Lupi ha twittato che Poste Italiane “non è un aiuto dal parte del pubblico, ma un'azienda sana che entra al 25 per cento e può essere partner forte”. Non ho il minimo dubbio che **nemmeno lui creda a quello che ha detto**. Il ministro sa benissimo che ha preso i nostri soldi e li ha buttati dalla finestra. Tanto più che, con involontaria ironia, ha subito aggiunto che “ora ci vuole un piano industriale”. Qualche suo collaboratore forse dovrà spiegargli che nel mondo reale, fuori dai salotti di Bruno Vespa, prima di investire i soldi dei propri azionisti i manager di solito si accertano che esista un piano strategico.

Ma non è più il tempo di lottare contro i mulini a vento. Abbiamo il dovere di **inchiodare i protagonisti** di questa farsa alle loro responsabilità. E tanto per non girare intorno al problema, cerchiamo di capire le conoscenze specifiche nel campo del trasporto aereo di chi ha preso questa decisione. **Letta e Lupi** non si sono mai occupati di compagnie aeree: fino all'aprile scorso erano dei deputati in tutt'altre faccende affaccendati, e conoscevano Alitalia solo perché potevano viaggiarci gratis grazie al tesserino dei parlamentari. Ora hanno scoperto le “sinergie tra trasporto passeggeri e trasporto postale”. Strano che nessuno ci abbia pensato prima.

### POSTE ITALIANE ... SOCIETÀ PER AEREI?

Il **presidente di Poste Italiane**, Giovanni Ialongo, ha fatto tutta la sua carriera in Poste Italiane. Secondo il suo profilo di Wikipedia, “ha percorso un lungo cammino nel sindacato, ricoprendo ruoli di primo piano fino alla carica di Segretario generale della Federazione Poste e Telecomunicazioni della Cisl”. Per la sua carriera ha ottenuto il Cavaliato di gran croce all'ordine al merito della Repubblica Italiana, e un riconoscimento annuo di **600 mila euro** (su cui sarebbe interessante raccogliere il pensiero dei suoi colleghi della Cisl). In ogni caso, non risulta expertise nel campo del trasporto aereo.

L'**Amministratore delegato e direttore generale** di Poste Italiane, Massimo Sarmi, ha un passato come direttore generale nella telefonia mobile e in Siemens. In comune con il suo presidente ha il Cavaliato di gran croce all'ordine al merito della Repubblica Italiana, e un adeguato riconoscimento alle sue capacità: **1 milione e 200 mila euro** nel 2011, un milione e mezzo secondo alcune fonti ora. Anche qui non risulta alcuna expertise nel trasporto aereo, eccetto l'acquisto della **Mistral** fondata da Bud Spencer, una compagnia con pochissimi aerei che non ha mai prodotto un utile da quando è nelle mani delle poste, e che queste ultime hanno disperatamente cercato di rivendere, senza riuscirci. Con questi precedenti, è con una certa **preoccupazione** che apprendiamo dalla stampa che Sarmi sta già lavorando al piano industriale per Alitalia e ha già “qualche idea in testa”.

Veniamo ai **tre consiglieri di amministrazione**. Maria Claudia Ioannucci, professoressa di diritto

amministrativo comunitario, è una ex senatrice di Forza Italia, di cui così scrive **Lavitola** (all'epoca latitante a Panama) nella famosa lettera a Berlusconi: "Lei mi ha **promesso: [...] di collocare la Ioannucci nel Cda dell'Eni** [...] Mi ha concesso: La Ioannucci nel Cda delle Poste (aveva promesso anche di darle la Presidenza di Banco Posta, anche questo non è stato mantenuto)." Nel 2011 il presidente panamense e due giudici della corte suprema trascorsero le vacanze (sembra a spese di Lavitola) in Sardegna, dove c'era anche la Ioannucci. Poco dopo, Poste Italiane strinse un'accordo con le poste panamensi. Al momento, nessuno capì il motivo di un accordo con un paese così insignificante.

Il secondo consigliere di Poste Italiane è Antonio Mondardo, **ex assessore leghista** della provincia di Vicenza nonché sindaco di Grancona (Vicenza). Nato nel 1964, è in politica almeno dal 1995. Se prima ha accumulato expertise nel trasporto aereo, non se ne trova traccia, almeno su Internet. Il terzo e ultimo consigliere di Poste Italiane è Alessandro Rivera, **ex direttore al Tesoro**, dove ha lavorato almeno dal 2000. Non risulta alcuna esperienza precedente nel trasporto aereo.

Queste dunque sono le persone che hanno il potere di decidere l'investimento di Poste Italiane in Alitalia, o almeno di chiederne ragione all'amministratore delegato. Ci aspettiamo di sentire la loro opinione, e magari anche quella di Adolfo Teobaldo Di Girolamo, il magistrato della **Corte dei Conti** delegato al controllo di Poste Italiane. Così come aspettiamo di sentire l'opinione di qualche **membro coraggioso** dei consigli di gestione e di sorveglianza di **Intesa Sanpaolo** e del consiglio di amministrazione di **Unicredit**, che ancora una volta si sono prestate a un' "operazione di sistema" voluta dai politici.

## **Alitaliana**

Andrea Boitani

19.11.13

*Da tempo Air France-Klm sostiene che per Alitalia si debba procedere a una ristrutturazione del debito. Ipotesi considerata politicamente inaccettabile dal Governo italiano. Ora resta la necessità di trovare un partner per la compagnia aerea. La nazionalità e le quote da sottoscrivere.*

### ALITALIA: UN FINALE GIÀ SCRITTO

I commentatori hanno interpretato la decisione **Air France-Klm** di non sottoscrivere l'aumento di capitale di Alitalia come frutto del desiderio di sganciarsi dalla compagnia italiana, perché quest'ultima si rifiuta di sottostare alla volontà dei franco-olandesi di ridurla a un loro piccolo insignificante satellite. Molti hanno poi aggiunto che, a questo punto, "gli italiani" cominceranno a cercare un altro **partner internazionale**. Nel frattempo, è giunta la notizia che Aeroflot si è dichiarata non interessata, mentre una "delegazione italiana" sarebbe in partenza per gli Emirati Arabi, nel tentativo di convincere Etihad a entrare nel capitale di Alitalia.

Forse vale la pena di ricordare alcune cose perché i lettori possano formarsi un'opinione.

1) Nel febbraio del 2013 Air France-Klm aveva regolarmente versato la sua quota (24 milioni di euro) del **prestito convertibile** deciso dal consiglio di amministrazione di Alitalia per salvarla dalla crisi di liquidità. All'aumento di capitale deliberato in ottobre, invece, Air France non ha aderito, pur avendo votato a favore in cda. Perché?

2) Alitalia è stata acquistata, nel 2008, per una cifra stimata intorno al **miliardo** di euro. Il valore di fatto certificato dal cda di ottobre 2013 è di circa 30 milioni di euro. Nei cinque anni scarsi di gestione Cai, dunque il valore si è ridotto di oltre 33 volte.

3) Nel frattempo si era accumulato un debito pari (guarda un po') a circa un miliardo, con un rapporto tra debito e capitale proprio pari a 33. Di questo debito, circa due terzi è garantito da aerei, ma un terzo (300 milioni) è composto da esposizioni verso creditori (banche, aeroporti, fornitori, eccetera).

4) Già alla fine dell'estate scorsa (o forse anche prima) Air France-Klm aveva fatto notare che una compagnia con una leva così elevata non poteva andare avanti e che, quindi, prima di pensare a qualsiasi forma di rifinanziamento da parte dei soci (leggi aumento di capitale), bisognasse **ristrutturare** almeno la parte di debito ristrutturabile, cioè i 300 milioni. (1) Il concordato preventivo in continuità poteva essere lo strumento giuridico per affrontare la crisi debitoria, permettendo alla compagnia di essere ancora gestita da un vero e proprio management (e non da un curatore fallimentare), quindi con l'obiettivo di rimetterla sulle sue ali al più presto possibile. Solo dopo aver rinegoziato il debito, si sarebbe dovuto procedere all'aumento di capitale e il gruppo franco-olandese avrebbe potuto decidere di assumere il controllo della compagnia.

5) Si deve ipotizzare che il **Governo** italiano abbia ritenuto che l'Italia non poteva (o non doveva) politicamente permettersi, nel giro di soli cinque anni, una seconda procedura di gestione della crisi per la compagnia ancora ritenuta "di bandiera". L'orgoglio politico nazionale ha quindi cavato goffamente dal cilindro la cassa di **Poste Italiane** per partecipare all'aumento di capitale senza previa ristrutturazione del debito. Sono state anche suggerite sinergie tra Poste e Alitalia che sono apparse subito risibili.

6) In conseguenza della scelta del Governo italiano e valutato che tale scelta avrebbe reso più difficile e lontana nel tempo la ristrutturazione del debito (le banche creditrici erano proprio quelle che avevano subito aderito all'aumento di capitale), Air France ha deciso di non partecipare all'**aumento di capitale** e di accettare la diluizione della sua quota dal 25 a circa il 5 per cento.

### LA RICERCA DEL SACRO PARTNER

In tutti questi mesi, il Governo italiano non ha negato che l'unico destino possibile per Alitalia è quello di entrare a far parte di un grande gruppo internazionale. Ma non ha chiarito che un gruppo internazionale qualsiasi non fa al caso di Alitalia. La **nazionalità** di chi acquista sarebbe indifferente se ci fosse un regime di completa liberalizzazione dei cieli. Ma i cieli liberi sono ancora di là da venire e oggi le regole internazionali impongono che l'eventuale "cavaliere bianco sia un **soggetto "comunitario"** affinché l'Alitalia non perda i diritti di decollo sul territorio europeo e benefici degli accordi di open skies con gli Stati Uniti. Alcuni sostengono, poi, che affinché Alitalia possa essere "designata" negli accordi bilaterali con tutti paesi in cui non vige il regime di open skies, il controllo proprietario formale della compagnia debba rimanere **italiano**. Ne segue che compagnie come Etihad (o come Aeroflot o Air China) non potrebbero acquisire più del 49 per cento di Alitalia, affinché questa rimanga comunitaria o più del 44 per cento (dato il 5 per cento di Air France) affinché rimanga italiana. Naturalmente, si può acquisire il controllo manageriale anche con meno del 49 per cento o del 44 per cento, ma ciò che rileva è che, con un partner extra-comunitario, i soci italiani dovrebbero comunque mantenere un pacchetto di azioni molto più cospicuo di quello che dovrebbero tenere se fosse Air France-Klm (o Lufthansa) ad acquisire. In questo caso, il carattere comunitario non verrebbe comunque perso e, come accaduto proprio con Klm, una soluzione formalmente compatibile con "l'italianità", qualora fosse davvero necessaria, sarebbe più facile da trovarsi.

## IL PIANO INDUSTRIALE E IL COMMA 22

Sul piano più strettamente industriale, da molte parti è stato detto che il principale problema di Alitalia è dal lato dei **ricavi**, anche a causa di una crisi italiana assai più grave del previsto – e forse del prevedibile nel 2008 – e della prepotente concorrenza dell'alta velocità ferroviaria sulla tratta storicamente più redditizia (la Milano Linate-Roma). I costi, al contrario, sarebbero sostanzialmente in linea con quelli dei più efficienti global carriers. Soprattutto dal lato dei ricavi, dunque, il piano industriale dovrebbe agire. Alcuni dicono che il rapporto con Air France-Klm si sia incrinato proprio sul piano industriale, perché i franco-olandesi avrebbero preteso la rinuncia all'hub di Fiumicino per portare tutti voli di lungo raggio su **Parigi** Charles De Gaulle (Schiphol è praticamente saturo). La cosa non ha molto senso: nessuna compagnia aerea che si rispetti rinuncia a rotte che, se ben gestite, possono essere anche molto profittevoli, come quelle che collegano una delle grandi capitali del turismo mondiale con le origini dei maggiori flussi turistici. Il problema vero è che il lato dei ricavi è quello più strettamente dipendente dal fatto di essere compagnia integrata in un grande gruppo internazionale, con una precisa suddivisione dei "compiti" e delle rotte e con un management capace di gestirle e valorizzarle. Non va dimenticato che l'oligopolio europeo dei cieli è ancora caratterizzato da un consistente **eccesso di capacità** e che, in un simile contesto, un piano industriale da compagnia stand alone sembra avere scarse prospettive, soprattutto se la compagnia in questione è sotto-capitalizzata, e sovra-indebitata. Né c'è da pensare che le trattative con il partner tanto ricercato, che sia Etihad o altro, possano concludersi in tempi così brevi da influire sul piano industriale in corso di definizione. C'è dunque da aspettarsi che – chiunque accetti di sottoscrivere la quota dell'aumento di capitale cui Air France ha rinunciato – Alitalia si trovi nuovamente in **crisi di liquidità** alla fine di febbraio, vista anche la fisiologica riduzione dei ricavi nel periodo invernale.

(1) Va ricordato che la leva (L) è data dal rapporto tra attività (A) e capitale proprio (E=A-D): , mentre il rapporto tra debito (D) e capitale proprio (E) è uguale a L-1. Esiste dunque una relazione strettissima tra leva e debt to equity ratio.

(2) Etihad, per esempio, controlla già il 29,21 per cento di Airberlin, la seconda compagnia aerea tedesca, il 49 per cento di Air Serbia, la compagnia di bandiera serba e il 3 per cento dell'irlandese Aer Lingus. Proprio in questi giorni, inoltre, ha perfezionato l'acquisto del 33,3 per cento della svizzera Darwin Airline, che diverrà Etihad Regional.

## Alitalia terminal

Carlo Scarpa

04.06.2014

*La difficoltosa cessione di Alitalia a Etihad porta con sé una grande mole di esuberi. Il costo ricadrà sull'erario e quindi sui contribuenti. È forse l'atto conclusivo di una vicenda fallimentare, il cui prezzo è stato pagato dai cittadini. Le responsabilità sono di molti.*

“E io pago!” ... con Alitalia la morale è sempre quella. Il conto della mancata vendita di Alitalia ad Air France continua a salire, ma quello che non cambia è il pagatore ultimo: noi contribuenti. Ma anche dalle storie peggiori possiamo cercare di trarre qualche lezione.

Non si tratta di aiuti di stato, ma dell'ennesimo, necessitato, **intervento a tutela di chi perde il posto di lavoro**. Il fatto che anche questa avventura imprenditoriale non avesse molto senso industriale era stato – ahimè – ampiamente previsto da molti, ma non dai capitani di impresa che la hanno creata. Contavano sulla protezione pubblica? Sul fatto che il mondo non sarebbe cambiato rispetto all'epoca delle compagnie di bandiera? O semplicemente sono stati “pagati” su un altro tavolo? Poco conta, ormai.

## POLITICHE INDUSTRIALI SBAGLIATE

Il tentativo di difendere l'italianità di Alitalia – **già costato svariati miliardi all'erario** – continua a produrre effetti negativi alle nostre affaticate finanze pubbliche. Quindi, la lezione numero uno è che **i tentativi di violentare i mercati sono palliativi** che hanno conseguenze che si trascinano nel tempo. Valutare il costo dell'interferenza del Governo di allora sarà possibile solo al termine di una storia che ora vive un altro capitolo.

Un aspetto particolarmente frustrante è che oggi probabilmente non abbiamo molta scelta: data un'esposizione debitoria immensa e flussi di cassa che continuano a frustrare le speranze, l'alternativa ad accettare di pagare per i 2.500 esuberi di oggi sarebbe la chiusura – comunque più pesante anche per le casse del nostro welfare state.

## IL LIBERISMO IPOCRITA DELL'UNIONE

Una seconda lezione è quella che si trae guardando alla politica europea a riguardo. Negli anni, ci hanno messo in croce per gli aiuti di stato ad Alitalia, avevano protestato per la difesa della italianità da parte del governo italiano. Eppure oggi proprio i nostri partner europei ci ricordano che, se la “italianità” è un peccato mortale, la “europeità” è una virtù imprescindibile. Non si può cedere il 51 per cento a soggetti non europei senza perdere i privilegi riservati alle compagnie europee. Purtroppo **l'Unione Europea si arroga il diritto di insegnare lezioni di liberismo** agli altri quando in realtà la parola d'ordine è il protezionismo (agricoltura e aviazione sono esempi piuttosto limpidi). Due torti non fanno un diritto. L'unico modo legittimo di fare *policy* è di essere coerente, e le molte incoerenze europee (dalle politiche di bilancio a quelle per i mercati) sono a volte davvero irritanti. Non giustifico l'antieuropeismo oggi così popolare; ma lo capisco.

## POLITICA E BANCHE, UN LEGAME DA SPEZZARE

Una **terza lezione riguarda le banche capitaliste** del nostro paese. Prima, concedono esposizioni debitorie irragionevoli rispetto a gruppi politicamente ben protetti. Poi, fanno le registe nei processi di ristrutturazione di tali gruppi, per salvare i propri debiti, che nel frattempo non vengono rimborsati. Infine, rinunciano a parte dei debiti e trasformano il resto in *equity*. Visto quanto bene

fanno il loro mestiere, non c'è da stare allegri. Se non si rompe il legame tra le banche e la politica, sono errori destinati a ripetersi.