



**AUDIZIONE SU ALITALIA
ALLA
VIII COMMISSIONE AL SENATO**

DOCUMENTO

con 1 allegato

Egregio Presidente, Egregi Senatori,

per focalizzare le criticità che hanno portato Alitalia all'insolvenza finanziaria e consecutivamente alla sua ammissione in Amministrazione straordinaria, nonostante la fase di crescita europea del trasporto aereo e il vantaggio scaturito dal basso costo del petrolio, occorrerebbe fare un'analisi a ritroso di almeno 15 anni.

Non lo faremo; preferiamo focalizzare il nostro intervento sul presente e sulla prospettiva di sviluppo futuro di questa importante azienda italiana.

I dati recentemente diffusi dai Commissari Straordinari Alitalia, di oltre 600 milioni di liquidità ancora interamente nella disponibilità dell'Azienda e di un aumento del fatturato di maggio del 10% rispetto a quello del 2016 nonché delle prenotazioni sia domestiche che internazionali, dimostrano essere giusto nei fatti quanto Uiltrasporti, sin da novembre scorso, ha introdotto nel confronto nazionale su questa crisi Alitalia.

Il lavoro non è né il problema né un problema per Alitalia, mentre lo è stato un management completamente inadeguato, che ha concluso accordi scellerati su fuel e noleggi di aeromobili, portato avanti esternalizzazioni ingiustificate a partire dalle quelle delle manutenzioni, deciso inutili e costosi cambi di sistema di prenotazione ed acquisto biglietti, deciso restyling di interni e di divise costosi e inadeguati all'immagine di mercato della compagnia. Non sono poi mancati neanche corsi di formazione del personale fatti ad Abu Dhabi, personale tra l'altro già tra i più ampiamente qualificati tra le compagnie aeree. A questo si sono aggiunti la vendita di slot pregiati, su cui è necessaria una verifica di trasparenza, e una compressione di rotte di lunga percorrenza. Tali rotte sono strategiche per il nostro Paese, ed è inspiegabile la decisione di ridurre voli (come Rio de Janeiro e Seul), così come stipulare accordi commerciali capestro con Delta/Air France per il Nord America, risalenti agli anni 2010, che non hanno consentito lo sviluppo della compagnia su mercati più profittevoli.

Alla luce di questi fatti non possiamo che essere d'accordo con il cambio di oltre il 25% del management fatto dai Commissari in questo breve lasso di tempo, come chiedevamo da tempo per l'impellente necessità di dare discontinuità al *modus operandi* dei vertici aziendali.

Già ad inizio anno producemmo come Ultrasporti uno studio comparato che metteva in luce profonde contraddizioni. Vi esponiamo brevemente le principali evidenze. Nel 2015 i ricavi del Gruppo Alitalia SAI di 3,3mld di euro corrispondenti al 10% di quelli di Lufthansa (circa 35 mld). Per quanto riguarda la sola SAI, i ricavi 2015 sono stati 3,15 mld di cui l'85% da traffico passeggeri (2,7 mld) e circa il 5% (0,1mld) da merci e poste. Lufthansa invece nello stesso anno generava ricavi in tutte le componenti del trasporto aereo: passeggeri 75%, manutenzioni c/terzi 10%, ristorazione 10%, e merci 5%. Tralasciando ristorazione e merci, ci ha colpito l'incidenza nulla dei ricavi Alitalia in manutenzioni c/terzi (0,3%) rispetto a quelli di Lufthansa (10%), considerando anche il vantaggio comparato di cui gode Alitalia in termini di costo del lavoro. La comparazione evidenzia come Alitalia sia stata incapace di generare ricavi anche dalla sua attività principale: il trasporto passeggeri. Infatti, nel rapporto ricavi da traffico/numero passeggeri, Alitalia registra un valore di 121 euro contro quello di Lufthansa di 230 euro, segnando una differenza pari al 50% difficilmente spiegabile solo con gli aggregati contabili. Tuttavia, il load factor Alitalia è 74%, in linea con quello di Lufthansa al 76%. Anche per le voci materie prime e di consumo i costi tra Alitalia e Lufthansa sono in linea tra loro, coprendo entrambe il 26% dei ricavi.

Invece, la forbice si allarga per i costi per servizi, pari al 64% (2,2mld) dei ricavi in Alitalia, contro il 34% di Lufthansa. In particolare è emerso che le spese di vendita di Alitalia sono state del 20% in più rispetto a quelle di Lufthansa (Alitalia 11% dei costi per servizi, Lufthansa 9%).

La flotta Alitalia conta 123 aeromobili, di cui solo 25 di lungo raggio, di età media di 8,8 anni, molto più giovane di quella di Lufthansa che ha un'età media di 11,8 anni.

Per quanto riguarda il personale, i costi di quello Alitalia con una media di 9.789 dipendenti, incidono sui ricavi il 19%, contro il 23% di Lufthansa, che conta circa 107.000 dipendenti di gruppo. Guardando poi all'incidenza del personale sui costi operativi totali, per Alitalia è del 17%, mentre per Lufthansa è del 26%, ben 9 punti in più.

Nel 2015 il personale medio annuo del gruppo Alitalia è stato di 10.133 unità, mentre il valore puntuale al 31 dicembre è risultato di 12.428 unità.

Per quanto riguarda la produttività, essa è evidente che sia un punto di forza di Alitalia. Infatti, 1 dipendente Alitalia muove 2.200 passeggeri, contro 900 passeggeri a dipendente in Lufthansa, pari a circa il 40% del valore del gruppo Alitalia. Ciononostante, il valore dei ricavi per dipendente Alitalia è solo il 7% in più rispetto a Lufthansa, 310.000 euro Alitalia contro i 290.000 di Lufthansa.

E' possibile che questi rapporti possano essere inficiati da un ricorso maggiore di Alitalia al lavoro esterno, spostando costi nell'aggregato servizi, ma tale ipotesi non spiega un gap così elevato. Anzi,

in un'ottica industriale il lavoro esternalizzato è utilizzato come punto di forza per ottenere maggiore flessibilità contrattuale.

Dunque, il costo del lavoro di Alitalia per circa 12.500 dipendenti - 22.000 fino a pochi anni fa - si attesta intorno al 17%, su base bilancio 2015, con salari in linea se non al di sotto di quelli delle altre compagnie europee anche low cost.

12.500 dipendenti tutti altamente qualificati che rappresentano una risorsa insostituibile dell'Azienda in tutte le diverse declinazioni volo e terra, su cui fondare una sana competizione di mercato basata oltre che sul costo del biglietto, sulla sicurezza, sulle competenze tecniche, sulla qualità, sul confort, sulla professionalità, sulla capacità di accoglienza e di assistenza del passeggero, fattori determinanti per la crescita dei passeggeri. Tutte qualità di cui il personale Alitalia è ampiamente dotato e lo sta dimostrando nei fatti in questa nuova fase dell'azienda, in cui repentinamente è migliorato il fatturato già con poche ma opportune iniziative commerciali ed organizzative commissariali.

In sostanza Alitalia è una compagnia che è stata gestita male, ma nonostante questo ha in sé fondamentali che le permettono un facile rilancio, come dimostrato dall'alto numero di manifestazioni di interesse,

I tre Commissari straordinari, nell'audizione della scorsa settimana, a questa Commissione hanno indicato in tre elementi i fattori che determinano il buon funzionamento dell'Azienda:

Piano industriale

Organizzazione

Cultura cioè clima lavorativo.

Su questo non possiamo che essere d'accordo, e non formalmente ma dando a nostra volta un contributo sostanziale.

Partiamo dalla cultura. Le cattive condizioni di salute del clima lavorativo hanno trovato massima espressione nell'esito del referendum che ha preceduto l'avvio delle procedure di Commissariamento straordinario dell'Azienda. Alla luce di un Piano industriale non credibile e dopo 4 mesi di incontri in azienda con una rappresentanza datoriale accanitamente rigida sulle proprie posizioni di tagli a salari e occupazione, si era giunti all'alba del 14 aprile allo stop di Governo e azienda, cristallizzando tutto ciò a cui si era giunti fino a quel momento in un Verbale di confronto. Uno stop nato dal diktat unilaterale degli azionisti istituzionali, indifferenti ad una trattativa che

cominciava ad accorciare le distanze tra le parti. In quelle condizioni, non c'è stata altra scelta possibile che lasciare la parola a tutti i dipendenti Alitalia, perché ognuno esercitasse il proprio diritto di esprimersi su scelte di così profondo coinvolgimento di vita personale e familiare, presente e futura. Da qui la nostra scelta convinta come Uiltrasporti di lasciare la libertà di voto, senza chiusure ma continuando la riflessione critica interna ed esterna.

Nella consultazione ha prevalso la sfiducia verso quel management che con reiterate scellerate scelte stava facendo tracollare l'azienda, senza riuscire a trovare alcun rimedio se non un piano industriale con profili di dubbio sviluppo industriale fondato sulla sabbia; come Uiltrasporti senza tentennamenti lo aveva stigmatizzato fin dalla sua presentazione.

Quel Piano, privo di una strategia di ripresa industriale e di allargamento dei ricavi, che prevedeva una riduzione della flotta e posticipava nel tempo l'ingresso di nuovi più capienti aerei contraddicendo l'esigenza di posizionarsi con urgenza in un mercato fortemente contendibile, che ha bisogno di risposte rapide per non essere emarginato, appariva funzionale al mero risparmio di breve periodo piuttosto che all'investimento. Esso indicava come unica via percorribile l'abbattimento dei costi, e nemmeno di quelli che hanno determinato il dissesto economico dell'azienda, ma degli unici costi che rappresentano uno dei principali punti di forza di questa azienda di trasporto aereo internazionale oltre che domestico ed asset strategico del Paese: quelli del lavoro.

Un punto pregiato di forza quello del lavoro, che già nel 2014 aveva subito oltre 2.000 tagli di personale e aveva versato oltre 30 milioni di euro in contributo salariale per la ripresa di quella che avrebbe dovuto essere negli enunciati la compagnia a 5 stelle e che in dicembre scorso quel management aveva insensatamente cercato di colpire, disdettando unilateralmente il CCNL, decisione poi ritrattata per gli evidenti contrasti e conflitti che aveva scatenato.

Durante la pessima gestione Ethiad, in azienda tra i dipendenti si è esteso senza soluzione di continuità un profondo senso di frustrazione e di ingiustizia, con evidenti segnali di disaffezione che già in gennaio come Uiltrasporti avevamo denunciato, lanciando l'allarme sull'esodo dei piloti Alitalia (al momento ce ne risultano 37) verso altre compagnie, che intanto opportunisticamente lanciavano sul mercato numerose e sostanziose offerte. Fenomeno che al momento permane e che rappresenta una forte criticità che deve essere affrontata immediatamente, agendo su un incremento del volato, che è la voce variabile del reddito del personale di volo, con una migliore

organizzazione del lavoro e dei voli, e su reali prospettive di sviluppo dei voli domestici e soprattutto dei collegamenti di lungo raggio intercontinentali, al momento in numero troppo esiguo, che necessitano di un forte rilancio nell'interesse della compagnia come del Paese. Questo i Commissari lo hanno capito, iniziando a pianificare l'apertura di nuove rotte intercontinentali come la Nuova Delhi, la Malè e la Johannesburg che si aggiungono allo sviluppo della San Francisco e della Los Angeles, con nostro pieno apprezzamento.

Se apprezziamo la condivisione raggiunta sul mantenimento delle attuali condizioni normative e salariali del personale, confermando l'attuale contratto di lavoro fino al 31/10, non possiamo essere altrettanto soddisfatti per l'esito delle procedure che verte sull'adeguamento dell'organico, mediante accesso dei lavoratori alla Cigs. Ora, dopo gli incontri di queste ultime settimane, per il personale navigante andranno in Cigs a rotazione 190 unità tra il personale tecnico e 340 tra quello di cabina, mentre per il personale di terra andranno in Cigs 828 unità, di cui purtroppo 317 in Cigs a zero ore.

Siamo convinti che la Cigs a zero ore doveva e poteva essere evitata per questi 317 lavoratori del personale di terra, che ora hanno la prospettiva non solo di essere estromessi dall'azienda, ma di una vera e propria espulsione dal mondo del lavoro se non saranno subito e per tutti adottati strumenti di politica attiva. Chiediamo, quindi, a questa Commissione un supporto nella vigilanza che noi faremo, affinché questi lavoratori siano tutti coinvolti in un processo di formazione e riqualificazione professionale che li inserisca in nuove realtà, senza escludere la stessa Alitalia, attraverso una riconsiderazione organizzativa delle forze a tempo determinato prese in carico dall'azienda per i picchi.

I primi risultati delle manifestazioni di interesse confermano quanto la Uiltrasporti ha sempre sostenuto in tutte le sedi, e cioè che Alitalia fosse una compagnia appetibile.

Su questo richiamiamo l'attenzione del Parlamento contro la distruzione di una entità aziendale (cd. spezzatino) così come la cessione a Fondi finanziari speculativi, orientati al profitto di brevissimo termine e non a quello di lungo periodo capace di sviluppare consistenti esternalità anche per il Paese.

Come Uiltrasporti riteniamo che la scelta debba essere fatta tenendo conto dell'esigenza di salvaguardare questo asset strategico del Paese nella sua interezza, prendendo in considerazione partner industriali di settore, che possano supportarla a crescere e coniugando questa scelta con un cambio radicale di governance. All'uopo, riteniamo che sia necessario, per garantire un processo di

vero sviluppo e salvaguardia dell'azienda, introdurre una forma di azionariato da parte dei lavoratori e dello Stato ed un modello di governance aziendale duale, così come adottato dalle compagnie di bandiera europee Lufthansa e Air France KLM, differenziando e separando il ruolo di gestione quotidiana della compagnia da quello di controllo a salvaguardia degli asset e del patrimonio dell'azienda.

Tale scelta deve essere agganciata ad un Piano industriale di sviluppo che abbia come fondamento alcuni elementi, che come Uiltrasporti abbiamo individuato con il nostro Progetto chiamato non casualmente Certezze, in allegato a questo scritto.

In breve, riteniamo che salvare Alitalia e svilupparla è possibile e realistico se le decisioni saranno orientate su 4 elementi portanti:

- 1) gestione più oculata e che conti sulle proprie forze interne, con cui dare certezze al mercato e agli investitori basate sull'equilibrio economico-finanziario ottenuto con l'eliminazione dei sovra costi, di cui non fa parte il lavoro;
- 2) sviluppo industriale e commerciale che aumenti i ricavi;
- 3) certezza del costo riguardo il lavoro per almeno tre anni senza tagliare i salari, ma recuperando in efficienza;
- 4) introduzione del modello duale con l'ingresso dei lavoratori nel capitale di impresa con quote di minoranza, prevedendo altresì come lo Stato possa esserne coinvolto, e con la creazione di un Consiglio di sorveglianza o vigilanza, del quale fa parte la rappresentanza dei lavoratori, distinto dal CdA.

Non sono però ineludibili le condizioni di contesto. A tutto ciò, infatti, è necessario associare una profonda riflessione e una serie di conseguenti iniziative sulla situazione generale in cui il trasporto aereo lavora nel nostro Paese. A differenza dei principali Paesi competitor, in Italia abbiamo liberalizzato e privatizzato senza alcuna regola, creando sacche di dumping sociale che trova principale espressione nell'organizzazione delle compagnie low cost che non solo si avvantaggiano di contributi regionali sulle loro rotte internazionali e non pagano le tasse per il fatturato domestico prodotto in Italia, ma applicano contratti di lavoro non riconosciuti in Italia disagevoli per i dipendenti, soprattutto per quegli italiani a bordo degli aeromobili Ryanair. Infatti, nonostante essi siano basati sul nostro territorio nazionale ed espletano le proprie prestazioni in Italia, sono sottoposti ad una sorta di distacco simulato ed assunti con contratto di lavoro irlandese che li assoggetta alla legislazione fiscale e del lavoro di quel Paese. Se a ciò si aggiungono le forme di

sostegno finanziario che la compagnia riceve dai nostri enti locali, emerge una allarmante situazione di grave negazione delle prestazioni sociali minime dei lavoratori del comparto e con pregiudizio della concorrenza leale tra vettori. Analoghe irregolarità sono state già accertate anche in Francia e in Belgio. Anche l'avvocato Generale della Corte di Giustizia si è espresso chiedendo ai Giudici di garantire l'applicazione della legge nazionale dello Stato in cui viene svolta normalmente l'attività lavorativa.

Più in generale, la vicenda Alitalia richiama l'attenzione sulla necessità nel nostro Paese di accelerare una politica dei trasporti complessiva, fatta innanzitutto di regole necessarie a garantire l'equilibrio e i diritti in un mercato così aperto e competitivo e sulla realizzazione di modelli di trasporto intermodale, che non escluda, come successo finora, il trasporto aereo come fosse un corpo indipendente dal resto, ma lo integri a partire da collegamenti ferroviari diretti con gli aeroporti strategici o di interesse nazionale, soprattutto per i due aeroporti hub intercontinentali di Roma Fiumicino e di Milano Malpensa, che dovrebbero essere collegati direttamente con l'Alta Velocità.

A tratto generale, sia pertanto colmato l'attuale gap infrastrutturale e di connettività tra i vari nodi logistici, condizione ineludibile per uno sviluppo armonico del Paese e per valorizzare opportunamente i nostri punti di forza attraverso una rete di collegamenti materiali ed immateriali, che rendano accessibile al mercato le varie imprese del nostro tessuto produttivo.

Con queste considerazioni non possiamo non richiamare l'attenzione ad un sistema di regole più accorte alla concorrenza ed alla tutela sociale dei lavoratori del settore e dell'indotto, anch'esso in forte difficoltà.

In conclusione, Uiltrasporti ha lottato perché Alitalia sia considerata un'azienda essenziale per lo sviluppo del Paese, la cui gestione non può essere lasciata ad appetiti di breve termine.

Roma, 21 giugno 2017



PROGETTO CERTEZZE

**Testo espositivo
Roma, 21 giugno 2017**

**Estensori:
Claudio Tarlazzi, Segretario Generale Uiltrasporti
Prof. Philip Gian Piero Moschetti PhD**

Sommario

1	Executive summary	2
2	La proposta Uiltrasporti.....	4
3	Il modello di governance	4
3.1	Il modello dualistico	4
3.2	Lufthansa	5
3.3	Air France KLM	5
4	La valutazione del capitale economico	6
4.1	Introduzione	6
4.2	Criteri di valutazione	7
4.2.1	Criteri del costo	7
4.2.2	Criteri economico finanziari	7
4.2.3	Criteri di mercato	7
4.3	Documentazione di riferimento	8
4.4	Limiti del lavoro	8
4.5	La valutazione.....	8

1 Executive summary

Il progetto della Uiltrasporti verte sull'opportunità di realizzare un quadro di certezza al mercato, per favorire l'ingresso di investitori industriali.

Si compone di 5 pilastri:

1. Certezza finanziaria: mediante l'eliminazione dei sovra costi stimati in circa 300 milioni di euro¹ (carburante, noleggi, manutenzione, sistema informatico).
2. Certezza del piano industriale: con politiche commerciali più efficienti e di investimento sul lungo raggio, facendo altresì leva sulle risorse interne.
3. Certezza sul costo del lavoro: per 3 anni mediante congelamento delle retribuzioni e recupero delle efficienze nella gestione del personale.
4. Certezza degli azionisti: mediante l'ingresso dei lavoratori e dello Stato nel capitale azionario.
5. Certezza della governance: introduzione del modello duale come realizzato nei principali concorrenti

Nel prosieguo si analizza in profondità la proposta di far transitare SAI-Alitalia verso un modello di governance duale, anche eventualmente supportando il cambiamento con un intervento diretto dei lavoratori nel capitale azionario. Tale intervento potrebbe aggirarsi fra i 2.000 ed i 3.000 euro a lavoratore.

Per porre la situazione nel quadro della governance dei grandi gruppi aerei, il documento analizza la situazione dei due maggiori competitor di Alitalia nel settore delle c.d. Hub Airlines.

I lavoratori sono presenti nei consigli di sorveglianza sia di Lufthansa (LH) che di Air France KLM, (AFK). Nel caso di LH i lavoratori eleggono 10 dei 20 membri votanti, 50% del totale; mentre nel caso di AFK sono 3 su 15 che vanno ad affiancarsi ai 3 proposti invece dallo Stato.

Per comprendere il peso dell'ingresso dei lavoratori nel capitale, si è poi proceduto a stimare un possibile intervallo di valori per il capitale economico di AZ.

La valutazione operata è il risultato della stima, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali diminuite di tutte le passività. La metodologia è quindi statica e non prende in considerazione la capacità dell'azienda di produrre risultati economici in quanto allo stato non è disponibile un piano industriale capace di fornire la proiezione dei flussi.

La valutazione non può che essere operata integrando i dati dal bilancio 2015 con quanto registrato dalla Stampa: il risultato presenta quindi un intervallo molto ampio essendo compreso fra i 250 ed i 600 mln di euro, a seconda delle ipotesi adottate riguardo alle passività insorte nel 2016.

È possibile che i valori reali siano al di fuori dell'intervallo.

In base a tale valutazione, supponendo un valore di intervento dei lavoratori intorno a 2.500 €, per 12.000 lavoratori comporterebbe una partecipazione intorno al 10% non molto dissimile da quella dei lavoratori in AF, pari al 6% circa. Qualora tale valore fosse aggiunto ad un intervento statale di pari valore il controllo esterno sarebbe del 20% circa, sufficiente ad evitare il ripetersi delle cattive gestioni fin qui operate.

¹Ricordiamo che l'EBIT operativo è negativo per 336 milioni secondo i valori forniti dalla Società.

2 La proposta Uiltrasporti

Uiltrasporti identifica nella erraticità e nei continui cambiamenti strategici le ragioni fondamentali della crisi di Alitalia.

I risultati dell'analisi svolte, infatti figurano in Alitalia una società in cui le funzioni manageriali sono state deficitarie o inadeguate, o, al meglio, manifestamente assenti anche a causa dei continui cambi del piano industriale e della dirigenza. Negli ultimi 10 anni il *benchmark* Lufthansa ha avuto tre amministratori delegati, di cui uno è poi rimasto nel gruppo divenendo il Presidente del Consiglio di Sorveglianza, contro i tredici dell'Alitalia fra amministratori delegati e commissari.

Il numero dei piani industriali, e quindi degli obiettivi e degli strumenti, è probabilmente superiore a quello degli amministratori.

La rinascita dell'Alitalia non può quindi che passare da un ripensamento del modello di gestione, oltre che da nuovi indirizzi strategici.

La Uiltrasporti intende quindi promuovere lo spostamento di Alitalia verso un modello dualistico.

Per porre la situazione in prospettiva, il documento analizza la situazione dei due maggiori competitor di Alitalia nel settore delle c.d. Hub Airlines.

Tale spostamento potrebbe essere accompagnato da un intervento diretto dei lavoratori nel capitale azionario, che potrebbe aggirarsi fra i 2.000 ed i 3.000 euro a lavoratore. Qualora tale intervento fosse condiviso da tutti i lavoratori, la massa disponibile sarebbe intorno ai 30 mln di euro disponibili come equity per la società; quale percentuale di capitale questo valore vada poi a costituire dipende dalle ipotesi di valutazione riportate nel prosieguo.

3 Il modello di governance

3.1 Il modello dualistico

La principale caratteristica della governance duale è la suddivisione in due diversi organi delle attività gestionali e di controllo di una società, che nella struttura amministrativa *classica* fanno capo al consiglio di amministrazione, e per la parte relativa al controllo al collegio sindacale

Il modello dualistico nasce in Germania. Le società azionarie tedesche (Aktiengesellschaft) hanno tipicamente tre organismi aziendali: la riunione annuale dei soci, il consiglio di amministrazione (Vorstand) ed il consiglio di sorveglianza (Aufsichtsrat).

Il modello italiano e francese ricalca quello tedesco e richiede del pari una chiara separazione dei compiti tra le funzioni di gestione e quelle di vigilanza. I membri del consiglio di amministrazione e del consiglio di sorveglianza devono esercitare lo standard di cura di una persona di affari, che sia prudente e diligente nell'esercizio delle sue funzioni.

Nel rispetto di questo standard di assistenza, i membri devono non solo tenere conto degli interessi degli azionisti, come avviene in genere in un consiglio di amministrazione statunitense, ma anche degli interessi di altri componenti, come i dipendenti della società e, in qualche misura, dell'interesse pubblico.

Il consiglio di amministrazione è responsabile della gestione della società e della sua rappresentanza nei rapporti con terzi. Le responsabilità del consiglio di amministrazione nel corso ordinario di attività sono paragonabili a quelle svolte dai dirigenti di un'azienda statunitense.

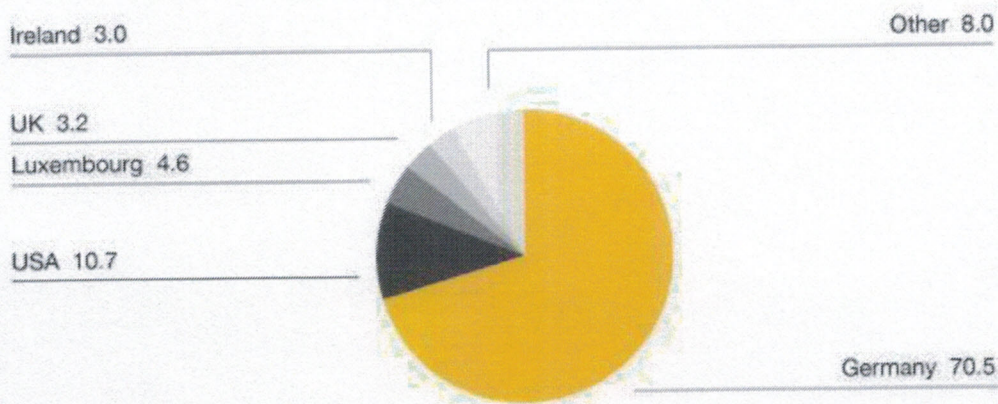
Il consiglio di sorveglianza sovrintende al consiglio di amministrazione della società. I suoi membri non sono coinvolti nella gestione quotidiana della società, ma lo statuto societario deve specificare quelle materie di fondamentale importanza che possono essere

trattate solo su preventivo consenso del consiglio di sorveglianza, il quale può anche specificare ulteriori questioni. Le questioni che richiedono il consenso preventivo includono solitamente decisioni o azioni che hanno un impatto fondamentale sul patrimonio, sulla situazione finanziaria o sul reddito della società.

3.2 Lufthansa

L'azionariato di LH presenta la suddivisione per nazione riportata nella figura seguente.

Figura 1: composizione azionariato Lufthansa per nazione dell'azionista



In base ai dati raccolti non è stato possibile definire con certezza l'identità degli azionisti interni. Al momento della privatizzazione i maggiori azionisti tedeschi erano la banca di sviluppo tedesca KfW, lo Stato del Nord Reno Westfalia, le ferrovie e le poste tedesche; allo stato non è stato possibile valutare l'evoluzione dell'azionariato tedesco.

La tabella seguente sembra dimostrare che comunque nessun azionista tedesco dovrebbe stare al di sopra del 3%.

Tabella 1: principali azionisti di Lufthansa

Azionista	Percentuale di possesso
Templeton Global Advisors Limited	9.95 %
BlackRock, Inc.	3.30 %

Gli organi della governance di Lufthansa sono i seguenti.

Il Consiglio di sorveglianza (Aufsichtsrat), al quale sono demandate le funzioni di controllo e che determina le linee guida e di indirizzo della società. Nel caso della Lufthansa è composto da 22 membri di cui 20 votanti, suddivisi in 10 membri indipendenti esterni e 10 rappresentanti dei lavoratori.

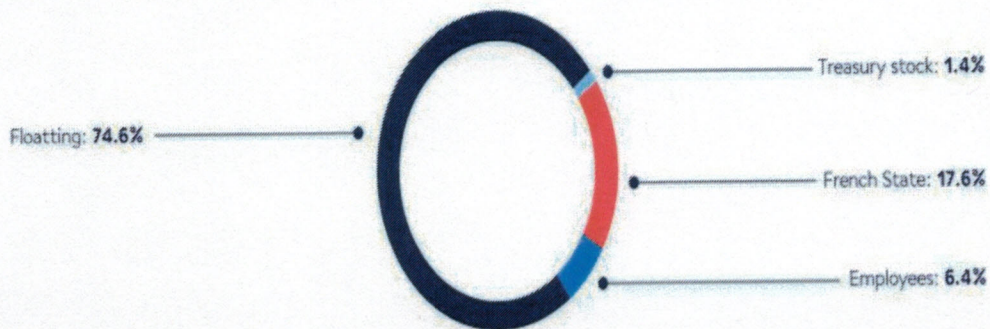
Il Consiglio di gestione (Vorstand), che si occupa dell'amministrazione e gestione della società uniformandosi alle linee guida formulate dal Consiglio di sorveglianza, è composto da 5 persone.

3.3 Air France KLM

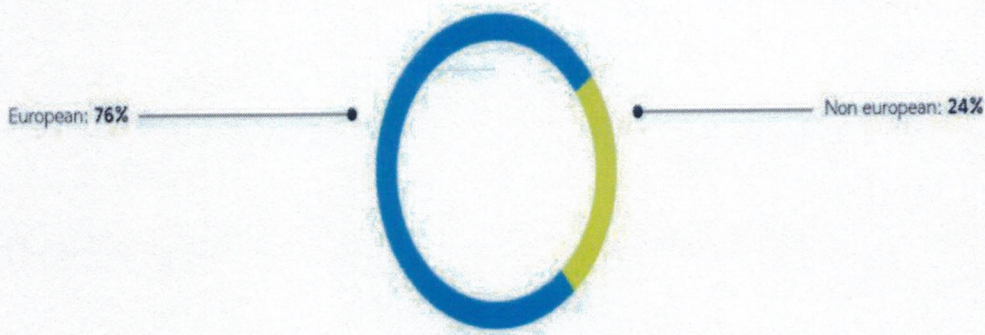
I dipendenti AF posseggono il 6,4% del capitale, mentre lo Stato francese circa il 20%

Figura 2
Quadro A composizione azionariato per tipologia dell'azionista
Quadro B: composizione azionariato per nazione dell'azionista

Breakdown of capital as of March 31, 2016



Breakdown of shareholding: European and non European as of March 31, 2016



In base a questa divisione, la nomina dei 15 amministratori nel consiglio di sorveglianza è così suddivisa:

- 13 amministratori nominati dall'Assemblea, tra cui:
 - 2 proposti dallo Stato francese
 - 2 rappresentanti di azionisti dipendenti
- 1 rappresentante dei dipendenti nominati dal Comitato di Gruppo francese
- 1 rappresentante dello Stato nominato con decreto ministeriale

Il Consiglio di sorveglianza determina la direzione delle attività del Gruppo e garantisce la loro attuazione. Il suo mandato è quello di lavorare con la Direzione Generale per assicurare una gestione regolare delle attività in linea con i pareri e le raccomandazioni dei comitati specializzati.

Il Comitato Esecutivo del Gruppo si riunisce ogni due settimane, alternando Amsterdam e Parigi, per determinare gli orientamenti principali del Gruppo nell'ambito della strategia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

4 La valutazione del capitale economico

4.1 Introduzione

Per valutare a quale percentuale corrisponda un contributo dei lavoratori di circa € 30 mln è necessario avere un'idea del valore della società.

Non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende, ma la dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato metodologie che riscontrano generale accettazione.

Queste metodologie si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda. Sempre corrette sotto il profilo teorico, presentano nella loro applicazione pratica problemi peculiari derivanti dall'identificazione delle variabili essenziali.

I metodi di valutazione debbono essere pertanto opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Illustriamo ora il criterio adottato nel caso in questione, confrontandolo con gli altri proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale.

4.2 Criteri di valutazione

4.2.1 Criteri del costo

I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione. Il costo di sostituzione include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.

Secondo questa metodologia, il valore è il risultato di una stima, a valori di mercato di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività.

Tali criteri non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici e sono quindi particolarmente adatti al caso di specie, ove, allo stato non è disponibile un piano industriale né un azionista in grado di svilupparlo.

Per questa ragione, la valutazione da noi di seguito proposta adotta questa metodologia.

4.2.2 Criteri economico-finanziari

I criteri economico-finanziari di contro si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo.

Questa ipotesi identifica nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione, utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro, può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato.

Questi criteri, necessitando di proiezioni economiche di medio-lungo termine che non sono disponibili, sono stati scartati.

4.2.3 Criteri di mercato

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fissato in scambi di beni simili nel recente passato.

Il metodo consiste nel raffrontare il ramo d'azienda o la società da valutare, con società quotate simili ed applicare i ratio di valutazione e.g. price/earnings o price /book value, con quelli espressi da Az.

Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. Questa ipotesi non è verificata in quanto Az non presenta caratteristiche reddituali confrontabili.

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato aventi per oggetto aziende simili. Il caso che potrebbe fungere da *benchmark* è quello di Meridiana, il cui 49% è in via di acquisizione da parte di Qatar Airways. In questo caso il capitale economico della società è stato valutato pari a € 52 mln.

Poiché Az ha un numero di passeggeri pari a circa 5 volte quelli di Meridiana ed un numero di aerei di circa 10 volte la società potrebbe comparabilmente essere valutata fra i € 250 ed i 500 mln.

4.3 Documentazione di riferimento

Di regola, ai fini delle valutazioni è come minimo necessaria l'analisi dei bilanci relativi ai 5 esercizi precedenti, ma in casi eccezionali si può ritenere accettabile l'utilizzo di proiezioni di periodi più brevi.

Nel caso Alitalia la scelta è limitata al solo 2015, mentre per il 2016 si è supplito con valori 2015 variati in base alle notizie reperite sulla Stampa e sui documenti ufficiali disponibili pubblicamente della società.

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico della Società, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale:

Bilancio civilistico SAI 2015

Documento denominato Unions QA_Ita fornito dalla SAI in sede di trattative sindacali

Note comunicati Stampa e quanto altro disponibile

Studi di settore predisposti da analisti indipendenti, bilanci di società concorrenti e altre informazioni disponibili al pubblico.

4.4 Limiti del lavoro

Non è stata effettuata alcuna indagine circa i titoli di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi.

Non sono state verificate eventuali passività potenziali (o di minori attività attese).

Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente o controlli di altro tipo sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza e correttezza

4.5 La valutazione

In base ai calcoli finora svolti il valore di Az sarebbe compreso fra i 250 ed i 600 mln di euro.