

## ALITALIA: SITUAZIONE, PROSPETTIVE E IMPEGNO DI ATLANTIA

### Il contesto di Alitalia

Alitalia si presenta come un'azienda strutturalmente in perdita da decenni. La società ha subito una costante riduzione della sua quota di mercato accompagnata da un forte ridimensionamento della flotta, passata dai 157 aerei del 2009 ai 118 del 2018. Nel perdurare delle difficoltà industriali e finanziarie, diverse tipologie di investitori hanno tentato nel corso degli ultimi anni di rilanciarne le attività, come dimostrato dal "Progetto Fenice" nel 2009 o dall'intervento di Etihad nel 2014. Tali ripetuti sforzi finanziari e strategici, tuttavia, si sono rivelati vani.

Attualmente Alitalia si trova in una situazione di precarietà caratterizzata da un lato da una forte debolezza dei ricavi, determinata essenzialmente dal forte peso della componente domestica a breve raggio e da un ricavo per passeggero prossimo ai livelli medi delle compagnie *low cost*, dall'altro da una struttura di costi elevata e non competitiva, con contratti per personale navigante, *leasing*, *overhead* e fornitura di carburante ritenuti fuori mercato. Considerato lo scarso successo dei precedenti tentativi di rilancio, Atlantia ha sin da subito ravvisato come qualunque intervento che lasciasse la società in modalità "stand alone" avrebbe difficilmente portato ad un effettivo rilancio di Alitalia, sostenendo la necessità di un approccio d'investimento diverso rispetto al passato.

Tale necessità risulta particolarmente evidente guardando ai precedenti casi di rilancio di compagnie aeree europee in difficoltà: essi sono sempre riconducibili ad operazioni di integrazione di tali compagnie in grandi gruppi aerei full service, come è stato nel caso di Iberia acquisita dal gruppo IAG, o nei casi di SwissAir, Brussels Airline e Austrian rilevate da Lufthansa. Tutte queste operazioni sono state caratterizzate da una completa integrazione industriale che ha comportato un significativo ridimensionamento iniziale della flotta e della forza lavoro, realizzando un ribilanciamento del network mediante la sospensione di rotte non profittevoli e la progressiva crescita di rotte a lungo raggio sostenuta dal *federaggio* del gruppo, e che ha permesso il pieno sfruttamento delle sinergie industriali risultanti dall'integrazione in un gruppo aereo più grande.

### Approccio al potenziale investimento da parte di Atlantia

In data 11 luglio 2019, il Consiglio di Amministrazione di Atlantia, anche tenendo conto dell'interesse della società controllata Aeroporti di Roma per una compagnia di bandiera competitiva e generatrice di traffico, ha dato mandato all'allora Amministratore Delegato di approfondire la sostenibilità ed efficacia del piano industriale di Alitalia e gli opportuni e necessari interventi per un duraturo ed efficace rilancio della stessa. In data 14 luglio, Atlantia ha poi inviato a Mediobanca - quale advisor del capofila dell'operazione Ferrovie dello Stato Italiane SpA ("FS") - una lettera in cui esprimeva la disponibilità a verificare i presupposti del nuovo piano industriale di Alitalia, in via preliminare rispetto all'eventuale adesione al Consorzio delineato da FS.

Atlantia ha approcciato la valutazione del possibile investimento in Alitalia con serietà e con un ingente impegno di persone e risorse, schierando sin dal 15 luglio un proprio team di lavoro che ha coinvolto figure direzionali di Atlantia e diversi esperti nell'ambito del Gruppo, per l'analisi degli aspetti più tecnici del piano industriale, relativi in particolare alla possibile evoluzione delle rotte e della struttura costi di Alitalia. Fin dai primi momenti, Atlantia si è fortemente impegnata in una revisione critica degli elementi del piano industriale, interagendo intensamente con il partner FS ed i relativi consulenti, e avvalendosi anche della consulenza di tre advisor di comprovata esperienza incaricati di studiare il dossier, ovvero rispettivamente Barclays per la consulenza finanziaria, Boston Consulting Group per la consulenza industriale e Studio Grimaldi per la consulenza legale, e acconsentendo alla condivisione dei costi relativi ai report di Due Diligence già predisposti. Atlantia ha in particolare contribuito attivamente a una revisione critica del piano industriale, offrendo concretamente il proprio contributo per identificare possibili azioni di ottimizzazione dei costi e opportunità di crescita della compagnia sul mercato nordamericano, ed offrendo altresì disponibilità per la realizzazione di tali azioni.

### Prime risultanze emerse dal Piano Delta

Il Piano Delta è emerso sin da subito come non sostenibile sotto vari aspetti, mantenendo un cospicuo numero di rotte strutturalmente in perdita, non dando pieno respiro al potenziale del mercato Nord America (area elettiva di sinergia con Delta), prevedendo una crescita dei ricavi per passeggero mai raggiunta prima, anche in virtù di non precisamente definite iniziative da realizzarsi con Delta, e ipotizzando una ottimizzazione dei costi non supportata da una completa analisi di fattibilità. In questo contesto, Atlantia si è quindi attivamente focalizzata sulle aree considerate essenziali ai fini della valutazione di sostenibilità ed efficacia del piano di rilancio.

Atlantia si è fatta carico dell'analisi di ottimizzazione della base costi di Alitalia e dell'analisi di fattibilità dei risparmi di costo individuati, anche con verifiche dirette di mercato e tramite approfondimenti svolti coinvolgendo esperti interni al Gruppo ed il proprio advisor industriale Boston Consulting Group. Atlantia ha inoltre previsto una razionalizzazione dei rapporti commerciali nel possibile nuovo contesto operativo e la disponibilità concreta ad assumere un ampio bacino di personale in esubero, compreso tra 300 e 400 persone, da utilizzare su specifici ambiti attinenti l'attività aeroportuale, ricercando ed ottenendo anche un primo consenso dagli enti competenti in tal senso.

Atlantia ha inoltre contribuito ad indirizzare e analizzare le opportunità di crescita dei ricavi, focalizzandosi in particolare sul tema della partnership industriale sul Nord America. Al riguardo, si evidenzia che Atlantia, con FS, ha tempestivamente sollecitato la richiesta dell'Associate Agreement a

Delta, avendone quest'ultima fornito ad oggi solo dettagli parziali ed evidenziando la necessità di una partecipazione in posizione paritaria allo stesso.

### Evidenze finali sul Piano Delta

Nonostante i cospicui sforzi intrapresi da Atlantia volti a mitigare le criticità ed a rinforzare il Piano Delta, tale scenario è stato considerato inadeguato in quanto Delta non avrebbe rappresentato quel "partner industriale" operativamente coinvolto, di cui il progetto di rilancio avrebbe avuto bisogno. L'approccio proposto da Delta per il rilancio di Alitalia è risultato strutturalmente insufficiente, ad avviso di Atlantia e dei propri advisors, alla luce sia di un Piano Industriale non sostenibile nel lungo periodo, sia di una proposta di Governance che ha evidenziato un impegno prettamente passivo da parte di Delta.

Nello specifico, il Piano Industriale presentato da Delta ha rivelato i seguenti fattori di criticità: i) mancanza di una vera integrazione industriale e di un'effettiva ottimizzazione dei rispettivi network, non solo in Nord America ma soprattutto in Europa dove Alitalia maggiormente soffre la competizione delle compagnie aeree low cost; ii) atteggiamento restrittivo di Delta verso l'apertura di nuove rotte o frequenze verso il Nord America, unico mercato realmente profittabile di Alitalia e quindi considerato chiave per il rilancio; iii) mancanza di profonde e visibili sinergie di costo e ricavo, in particolare da armonizzazione del network di medio raggio, che avrebbero permesso un recupero di profittabilità più veloce rispetto a quanto previsto nel Piano; iv) elevato assorbimento di cassa nel periodo di piano e forte sensibilità a fattori di rischio esogeni, ancora maggiore data la mancata integrazione e l'assenza quindi di economie di scala.

Per quanto riguarda la Governance, l'assenza del necessario ruolo 'attivo' del partner Delta risulta evidente considerando: i) l'impegno economico limitato, con investimento, in ogni caso, non superiore a €100 milioni per il 10% del capitale, nonostante le ingenti risorse finanziarie delle quali Delta è dotata, dimostrate tra l'altro nell'acquisizione di una quota del 20% in LATAM airlines per un valore di \$1.9 miliardi nel Settembre 2019; ii) la mancanza di volontà di intraprendere un percorso definito verso il controllo di Alitalia nel medio-lungo termine; iii) la mancanza di un reale coinvolgimento nella gestione operativa e nella nomina del nuovo Management, e l'indisponibilità ad assumere un tale ruolo.

Tali fattori hanno evidenziato come il Piano sviluppato da Delta fosse di fatto un piano "standalone" di natura più commerciale che industriale, non in grado di garantire l'effettivo rilancio della compagnia nel lungo periodo. Tale approccio avrebbe messo a rischio le cospicue risorse pubbliche necessarie per perfezionare inizialmente l'operazione, sia per dotare la società delle risorse necessarie per addivenire fino al Closing che per la gestione degli esuberi, data l'elevata probabilità di dover affrontare nuovi interventi di salvataggio nel medio termine.

Si evidenzia che questi elementi di attenzione e criticità sono stati compiutamente e chiaramente evidenziati nella lettera e nel relativo allegato (report di 18 pagine) inviate al Ministro Patuanelli in data 2 ottobre 2019 (vedi allegato), e poi tempestivamente discussi nei successivi incontri istituzionali

Nonostante le difficoltà di cui sopra, anche alla luce della possibile apertura arrivata nel frattempo da Lufthansa, in data 15 ottobre 2019 Atlantia aveva confermato la disponibilità a proseguire il confronto per la definizione di un piano industriale condiviso, solido e di lungo periodo per il rilancio di Alitalia, e la possibilità di addivenire alla formulazione di un'offerta vincolante che non poteva tuttavia prescindere dalle seguenti condizioni più volte menzionate e ritenute strettamente necessarie: (i)

l'individuazione di un partner industriale che partecipi al capitale della NewCo con una quota significativa, (ii) la definizione di un piano industriale di effettivo rilancio per la Nuova Alitalia, condiviso e fatto proprio da un partner industriale che assuma un ruolo determinante nella responsabilità di gestione e implementazione dello stesso, (iii) il raggiungimento di un accordo sull'assetto di governance e sul top management della NewCo, e (IV) la definizione di un assetto azionario che vedesse Atlantia come socio di minoranza.

#### L'impegno di Atlantia per la definizione di un'alternativa percorribile

Nello scenario di cui sopra, in data 9 Ottobre, Lufthansa ha inviato una manifestazione di interesse esprimendo la disponibilità a supportare Alitalia tramite una solida alleanza commerciale che prevedeva: i) l'armonizzazione dei rispettivi network globali e l'ottimizzazione del traffico, sia punto-punto che di feeding, ii) l'ingresso nell'alleanza Star Alliance e nelle JV di Lufthansa in Nord America e Asia; iii) l'integrazione dei sistemi commerciali di Alitalia e Lufthansa; iv) la condivisione del know-how di Lufthansa nella ottimizzazione dei costi; v) l'ingresso di Alitalia nel programma fedeltà di Lufthansa.

Sia Atlantia che Ferrovie ritenevano l'ingresso nel capitale di Alitalia una condizione necessaria per poter partecipare come partner industriale al rilancio della compagnia e hanno subito manifestato tale necessità a Lufthansa, che si è detta inizialmente pronta a considerare tale ipotesi. Atlantia, d'accordo con Ferrovie, ha quindi sin da subito iniziato a lavorare su tale ipotesi di piano alternativa, ritenuta, per i motivi sopra descritti, migliorativa rispetto alla proposta di Delta.

Per raggiungere una view condivisa sul Piano Industriale, Atlantia ha subito promosso e attivamente svolto approfondimenti serrati ed incontri operativi con Lufthansa sia a Francoforte che a Roma, con pieno coinvolgimento di propri esperti del Gruppo e di tutti gli advisors, organizzando incontri direttamente con il senior Management di Lufthansa. Tali incontri sono risultati proficui, in quanto Atlantia è riuscita a raggiungere una visione condivisa con Lufthansa sulle principali ipotesi di flotta e di piano industriale, sugli assetti di governance e sulla gestione commerciale del periodo transitorio.

In particolare, le ipotesi di Piano condivise con Lufthansa prevedevano una flotta più ridotta - ma comunque in marcato incremento rispetto alla proposta inizialmente avanzata da Lufthansa nel 2018 - in virtù del taglio incisivo delle rotte strutturalmente in perdita e di una integrazione a più ampio raggio dei rispettivi network, in particolar modo in Europa dove Alitalia soffre maggiormente la competizione delle compagnie aree low cost. Si precisa che il ridimensionamento della flotta nello scalo di Fiumicino avrebbe comportato maggiori negatività per Aeroporti di Roma: nonostante ciò, Atlantia - nel solo interesse del rilancio di Alitalia - ha ritenuto necessario condividere un opportuno ridimensionamento della flotta, tale da consentire ad Alitalia di raggiungere obiettivi di performance economica notevolmente migliorativi rispetto alle ipotesi del piano Delta. Con riguardo alla struttura costi, il lavoro svolto da Atlantia con Lufthansa ha evidenziato ulteriori aree di ottimizzazione, prevedendo un obiettivo più ambizioso rispetto al piano Delta e prevedendo il raggiungimento di un pareggio operativo sin dal primo anno di piano (rispetto a un pareggio operativo atteso solo a fine piano nello scenario Delta).

Relativamente agli assetti di governance, Lufthansa ha mostrato la volontà di una partecipazione "attiva" nella gestione di Alitalia, con pieno coinvolgimento nella gestione operativa.

Di particolare oggetto di discussione e analisi con Lufthansa è stata inoltre la gestione del periodo transitorio di passaggio dalla attuale partnership commerciale con Delta alla possibile partnership con Lufthansa. Al riguardo, nonostante i significativi tempi previsti per il passaggio, non inferiori a 18 mesi,

Lufthansa aveva dato disponibilità a considerare tutti gli strumenti necessari per facilitare la transizione, prevedendo in particolare l'acquisto di capacità di Alitalia a termini economici pre-definiti, cosa che avrebbe garantito certezza di risorse finanziarie ad Alitalia nel periodo transitorio. Si segnala al riguardo che anche la partnership con Delta non risulta esente da rischi, essendo l'attuale JV transatlantica di cui Alitalia è stata parte ormai esaurita, ed essendo la nuova JV, di cui Alitalia sarebbe eventualmente parte con un ruolo comunque secondario, ancora da sottoporre per approvazione da parte del Department of Transport americano.

In conclusione, il turnaround iniziale previsto, più rapido e meno rischioso, ed il possibile percorso di crescita nel capitale di Alitalia da parte di Lufthansa nel tempo, prospettava per Alitalia una soluzione definita e completa, capace potenzialmente di consentire un rilancio vero della compagnia di bandiera.

#### Esito della vicenda

Pur in presenza di significativi progressi svolti nel corso dell'ultimo mese, in data 19 Novembre, Lufthansa ha inviato una lettera a Ferrovie ed Atlantia, confermando il proprio interesse a una partnership commerciale ma dichiarandosi disponibile ad investire nel capitale di Alitalia solo dopo una significativa azione di ottimizzazione della flotta e di raggiungimento degli esuberi previsti nel piano che comporti risultati positivi per almeno 12 mesi. Tale posizione ha evidenziato la mancanza di volontà da parte di Lufthansa di sostenere i rischi di contesto collegati al percorso tra il Signing e il Closing dell'operazione, incluso in particolare la trattativa sindacale per la gestione degli esuberi.

Alla luce della lettera ricevuta da Lufthansa, preso atto della mancanza di significative evoluzioni rispetto alle problematiche rappresentate nell'ultima comunicazione ai Commissari datata 15 ottobre, e in particolare dell'assenza di un "partner industriale" disponibile a partecipare al capitale della Nuova Alitalia con una quota significativa, in data 19 Novembre Atlantia ha comunicato che allo stato attuale non si sono ancora realizzate le condizioni necessarie per l'adesione a un consorzio finalizzato alla presentazione di un'eventuale offerta vincolante su Alitalia.

Per le suddette ragioni, e cioè la mancanza dei presupposti industriali per un rilancio sostenibile e duraturo, come dimostrato dalle particolareggiate analisi sviluppate dagli advisor economici ed industriali, e di un partner industriale di primario livello, Atlantia non ha rinvenuto le condizioni necessarie per poter aderire al Consorzio, come peraltro costantemente evidenziato nei frequenti incontri di aggiornamento tenutisi con la Amministrazione Straordinaria. E pertanto non corrisponde a verità che Atlantia si sia "sfilata" dal Consorzio.

Atlantia ha tuttavia confermato, e reiterato, che mantiene ferma la disponibilità, ulteriormente riconfermata con un comunicato stampa in data 3 dicembre, a proseguire - se richiesto - il confronto per l'individuazione del partner industriale e di un piano industriale condiviso, solido e di lungo periodo per un effettivo rilancio di Alitalia.

Si allega la Lettera inviata al Ministro Patuanelli in data 2 ottobre 2019

02 OTT. 2019 RIS. 0090

  
**Atlantia**  
Presidente

02 ottobre 2019

*Illustre Ministro,*

Nell'approssimarsi della data del 15 ottobre p.v., da Lei più volte ribadita come termine ultimo per la presentazione dell'offerta relativa ad Alitalia, Atlantia – come Le è già ben noto – ha svolto, anche con l'assistenza di qualificati Advisors all'uopo incaricati – approfondite analisi e confronti con gli altri potenziali partners, interloquendo anche con la Gestione Commissariale.

Riteniamo doveroso rappresentarLe sin d'ora che – nonostante l'indubbio e significativo impatto che il mancato rilancio di Alitalia potrebbe avere sulla controllata Aeroporti di Roma e quindi il sottostante nostro interesse economico ed industriale – per la suddetta data non sarà per noi possibile aderire all'auspicato consorzio che formulerebbe l'eventuale offerta formale stanti, tra l'altro, le relevantissime tematiche di contesto tuttora non risolte.

L'analisi del piano industriale Alitalia – così come ad oggi strutturato – consente infatti, a nostro meditato avviso, al più un rischioso salvataggio con esiti limitati nel tempo ed è ben lungi da costituire una piattaforma di rilancio della Compagnia Aerea, come da Lei stesso più volte auspicato e richiesto.

A tale proposito, le uniamo copia delle considerazioni svolte al riguardo, le cui risultanze sia del contesto competitivo che numeriche evidenziano in termini espliciti quanto sopra rappresentatoLe.

Inoltre nel documento troverà illustrate esperienze di successo che hanno portato al rilancio di Compagnie Aeree Europee in difficoltà gravi, non meno di quelle della nostra Alitalia, seguendo però un percorso diverso caratterizzato da un intervento incisivo e di lungo termine di un partner industriale (quello che Delta non sembra interessata a prendere in considerazione).

Da ultimo, signor Ministro, mentre manteniamo tutta la nostra determinata disponibilità a proseguire – sempre che ciò sia conforme anche alle Sue aspettative – nei confronti necessari per identificare soluzioni industriali ulteriori e tali da garantire un'operazione di vero e concreto rilancio di Alitalia, riteniamo altresì doveroso rappresentarLe che un eventuale intervento di Atlantia non potrà non tener conto della situazione complessiva del Gruppo.



# Atlantia

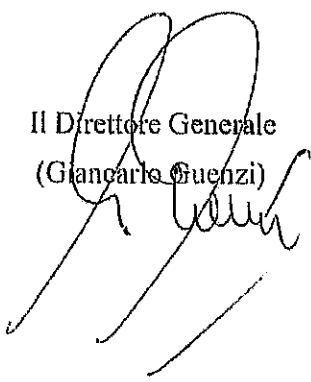
Presidente

Il permanere di una situazione di incertezza in merito ad Autostrade per l'Italia, infatti, o ancor più l'avvio di un provvedimento di caducazione di cui si legge sugli organi di stampa, non consentirebbero infatti alla scrivente Società - per evidente senso di responsabilità riconducibile sia alle risorse finanziarie necessarie che alla tutela degli interessi dei nostri circa 40.000 azionisti italiani ed esteri, dei circa 31.000 dipendenti del Gruppo e di tutti gli stakeholders - di impegnarsi in un'operazione onerosa di complessa gestione ed elevato rischio, come testimoniato dai due precedenti piani di ristrutturazione falliti ai quali pure abbiamo partecipato.

Confidiamo di averLe saputo rappresentare con necessaria e rispettosa trasparenza lo stato delle cose e restiamo naturalmente a Sua disposizione per un incontro onde approfondire queste complesse tematiche.

Da ultimo desideriamo parteciparLe che sentiremmo il dovere di informare di queste riflessioni anche il Presidente Conte.

Con i nostri migliori saluti



Il Direttore Generale  
(Giancarlo Guenzi)



Il Presidente  
(Fabio Cerchiai)

---

Ill.mo  
Sen. Stefano Patuanelli  
Ministro dello Sviluppo Economico  
Via Veneto 33  
00187 Roma



---

**Alitalia**

***Considerazioni per Atlantia***

---

2 Ottobre 2019



## Il contesto di riferimento è difficile e richiede discontinuità

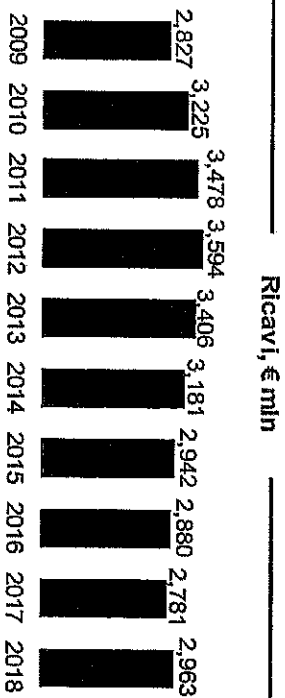
---

- Il settore del trasporto aereo sta vivendo a livello globale una fase di consolidamento degli operatori full service carriers («FSC») (pagine 10-11)
  - In Europa 3 grandi gruppi FSC sono leader di mercato International Airlines Group (573 aerei), AirFrance/KLM (548 aerei), Lufthansa Group (763 aerei), sebbene l'indice di concentrazione sia ancora basso se confrontato al mercato Americano (~35% di capacità offerta dai top 5 gruppi in Europa vs 65% in America)
- Il consolidamento nasce come risposta al cambiamento delle dinamiche competitive, soprattutto l'aumento di capacità offerta nel mercato e l'ingresso degli operatori low cost carriers («LCC»)
  - Il raggiungimento della scala risulta critico soprattutto per compagnie medio-piccole ai fini di riduzione costi e soprattutto espansione del network
- I casi di successo di compagnie Europee a rischio di fallimento e poi salvate sono per la maggior parte riconducibili ad operazioni di acquisizione da parte di grandi gruppi full service carriers («FSC») (esempio Iberia combinata con British Airways; SwissAir, Brussels Airline, Austrian rilevate da Lufthansa)
  - Rilancio delle compagnie tipicamente incentrato su significativa riduzione iniziale del perimetro e rifocalizzazione del Network con progressiva crescita delle rotte a lungo raggio sostenuta dal feeding di gruppo
- I tentativi di salvataggio di AZ dell'ultimo decennio sempre mirati al rilancio della compagnia in modalità standalone (con oneri a carico della collettività per circa €8 miliardi<sup>(1)</sup>) sono stati sempre tutti fallimentari
  - Focus su riduzione costi che da solo non è riuscito a garantire profitabilità
  - Iniziative di espansione del Network non sufficientemente supportate dagli accordi di partnership
  - Atlantia ha già partecipato agli ultimi due piani di rilancio con impiego di oltre €200m

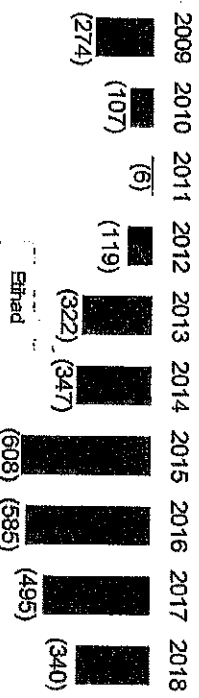
Note: (1) Fonte: Ufficio Studi Mediobanca «Sima dei costi diretti, pubblici e colattivi, originati dalla gestione Alitalia (1974-2014)»

# Alitalia – il punto di partenza

## Evoluzione storica KPIAZ



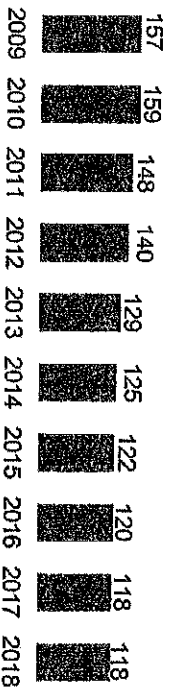
### EBIT, € mln



### EBIT Margin (%)

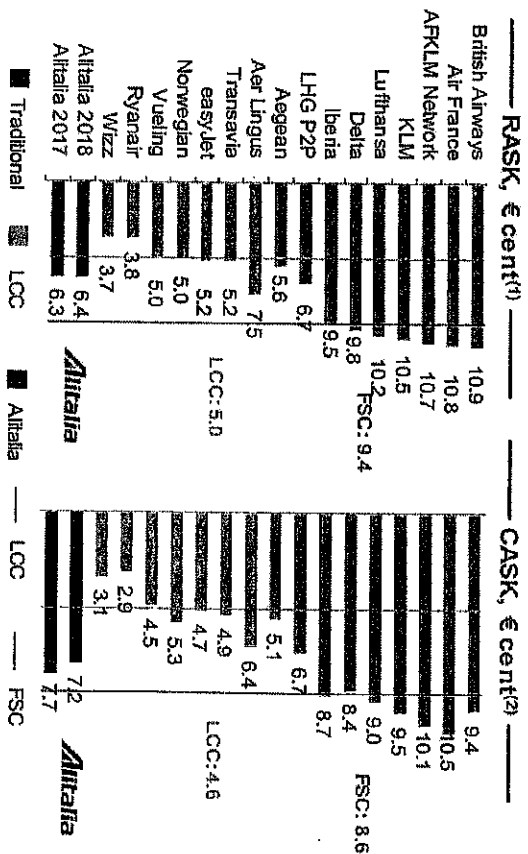


### Consistenza flotta, n. aerei



Fonte: Bilanci di Compagnia Alitalia SPA, Project AZD Report di KPMG.  
 Note: (1) Indicatore di ricavo (Revenue per Available Seat Km), (2) Indicatore di costo (Costo per Available Seat Km).

## Attuale performance di ricavo e costo



- Azienda strutturalmente in forte perdita da tre decenni
- Costante riduzione delle quote di mercato e della flotta
- Tentativi di rilancio operati da diverse tipologie di investitori nel corso degli ultimi 10 anni, sempre falliti
- Posizionamento corrente:
  - molto debole sui ricavi (con forte peso della componente domestica e a breve raggio) con RASK prossimo a low cost carriers
  - e non coerente / competitivo sui costi, complessivamente non distante da full service carriers, ma fuori mercato su leasing, overhead, manutenzioni e fuel
- Difficoltà di sviluppo sui mercati di lungo raggio (numerosi tentativi falliti, ad esempio Santiago del Cile, Johannesburg e Cina)

## Scenario di salvataggio vs. scenario di rilancio

- Scenario stand - alone**  
(ipotesi attuale)
- Permanenza di un assetto **stand-alone** senza un'effettiva integrazione con altra realtà industriale
  - Natura commerciale – piuttosto che industriale – dell'accordo con Delta, con commitment limitato e di breve termine
  - Conseguenti risultati economico-finanziari insoddisfacenti, coerenti con la debolezza del posizionamento industriale senza considerare possibili rischi di execution e di mercato
  - Necessità di ulteriori cospicue risorse pubbliche (fino a circa €1mld) per perfezionare l'operazione
  - Tale scenario non prospetta un'inversione di tendenza nel medio/lungo termine con necessità di probabili ulteriori interventi di salvataggio nel medio periodo

- Scenario di Integrazione Industriale**
- Effettiva **business combination** con un altro leader di mercato Europeo, che assicuri sin da subito presenza di un partner industriale con leadership e commitment di lungo periodo
  - Vi sono numerosi casi di successo di compagnie Europee medio-piccole a rischio fallimento il cui rilancio è riconducibile ad acquisizioni da parte di grandi gruppi *full service carriers* con presenza nel mercato di riferimento
  - Garantisce il mantenimento e la valorizzazione del brand Alitalia e impulso ad una solida crescita nel medio/lungo periodo
  - Alternativa che si presta ad un migliore utilizzo di risorse pubbliche: possibile soluzione definitiva e non di traghettamento a scadenza
  - Reale stabilizzazione e valorizzazione della connettività internazionale del Paese
  - Tale scenario consente un potenziale piano di rilancio di lungo termine

## Criticità dello scenario stand-alone

---

- Il piano industriale (il «Piano» o «Piano stand-alone<sup>(1)</sup>») della New AZ risente di una serie di **difficoltà di natura industriale** che ne contribuiscono a rendere il **turnaround complesso e rischioso**, e in particolare:
  - si basa ancora su un **assetto stand-alone** di Alitalia, come nei precedenti tentativi di rilancio avvenuti senza successo negli ultimi 10 anni (a partire da c.d. Piano Fenice)
  - **non prevede un'effettiva business combination** con altra realtà industriale, sia ad oggi sia in prospettiva negli anni futuri, data la prevedibile indisponibilità di Delta a divenire socio di maggioranza della New AZ negli anni futuri
  - **non sono previste profonde sinergie di costo / ricavo**, che permetterebbero un recupero di profittabilità più veloce rispetto a quanto previsto nel Piano, con particolare riguardo al network di medio raggio
  - **presenta una maggiore sensibilità ai fattori di rischi esogeni**, mancando l'integrazione in un network più ampio
  - **rimane un elevato peso dei costi fissi** e la presenza di limitate economie di scala rispetto ai competitor di settore, che genera una maggiore volatilità nei risultati economici e finanziari

**Tale scenario non prospetta un'inversione di tendenza nel medio/lungo termine con necessità di probabili ulteriori interventi di salvataggio nel medio periodo**

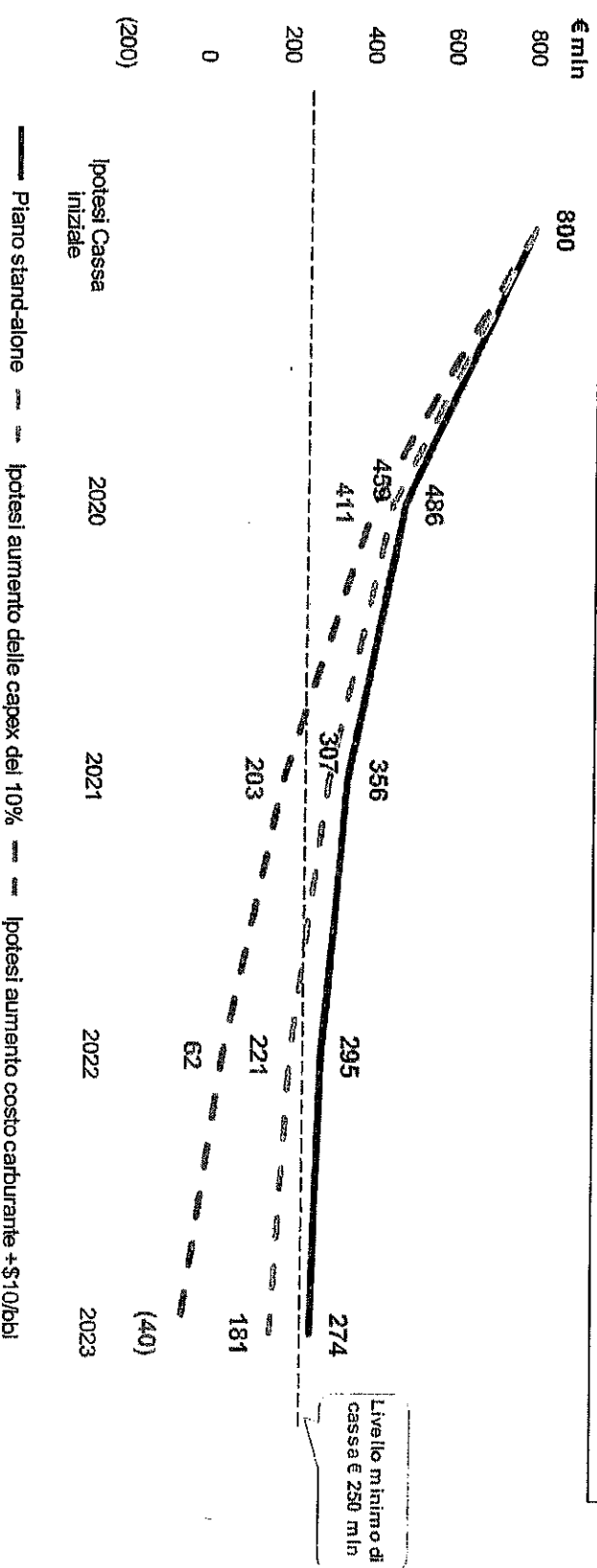
Note: (1) Piano Industriale FS/Zeita rivisto da Alitalia assistita dal Consuliare Finanziario Barclays e Industriale BCG.

# Scenario stand-alone: piano di salvataggio non sostenibile nel medio termine

## Risultati Economico Finanziari Insoddisfacenti

- Il Piano evidenzia un elevato assorbimento di cassa nel periodo e forte sensibilità a fattori di rischio esogeni
  - Assorbimento di cassa netta cumulata (post rimborso del debito) pari a c. -€525m
  - -€840m se aumento del costo del carburante di \$10/bbl<sup>(1)</sup>
  - -€619m se aumento delle capex del 10%

### Evoluzione Prevedibile della Cassa Disponibile



## Prerequisiti e principali condizioni nello scenario stand-alone

### Principali Prerequisiti per il Signing

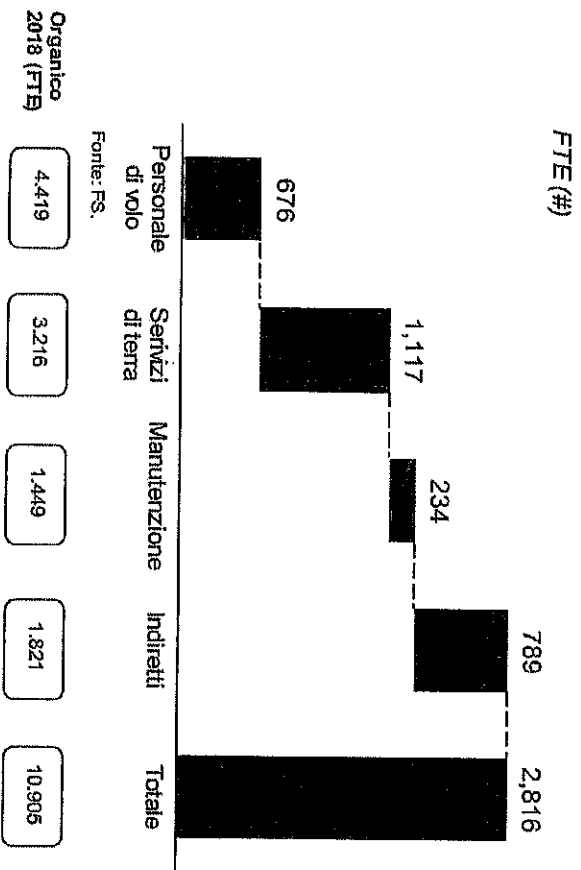
- Garanzie sulle risorse finanziarie dell'Amministrazione Straordinaria necessarie sino al Closing
- Garanzie sulle misure legislative necessarie per assicurare le risorse finanziarie per la gestione degli esuberanti e degli oneri collegati
- Buon esito della trattativa con Delta

### Principali Condizioni per il Closing

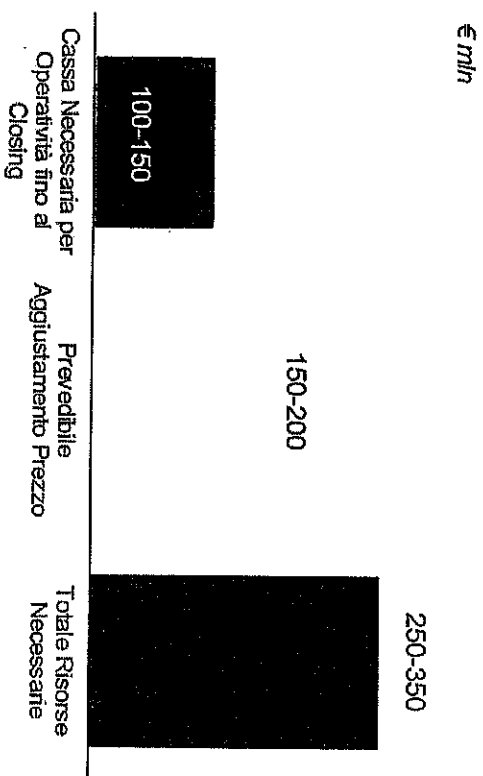
- Approvazione Antitrust
- Conferma della compliance con la normativa EU sugli Aiuti di Stato
- Buon esito delle trattative con le Organizzazioni Sindacali
- Interventi istituzionali a favore di fair competition e contesto operativo di riferimento

# Necessità di cospicue risorse statali: fino a € 1 miliardo

## Quantificazione e Gestione degli Esuberi AZ



## Stima Dotazione Necessaria per AS sino al Closing



Costo stimato per la gestione eccedenze pari a c.€550-700m in funzione del periodo di supporto (non considerando possibili riallocazioni verso grandi aziende pubbliche del paese)

Necessità di dotare la Amministrazione Straordinaria delle risorse necessarie per (i) garantire l'operatività fino al closing (almeno €100-150m) e (ii) onorare il prevedibile price adjustment da variazione capitale circolante (inclusi la variazione di biglietti preventivi) tra reference date e closing date pari a €150-200m → totale risorse necessarie previste pari ad almeno c.€250-350m

# Punti aperti con Delta da risolvere prima di un'eventuale offerta

---

## Principali punti aperti con Delta

### Partnership su Nord America

- Definizione termini economici finali delle commissioni commerciali e possibilità per Alitalia di tornare a meccanismo profit-sharing nel medio termine
- Flessibilità per Alitalia in caso di non performance del business (opzione di exit dalla JV decennale per ricerca soluzione alternativa)
- Valutazione rischi economici da possibile perdita antitrust immunity per Alitalia da marzo 2020 (in attesa termini del *Transition Agreement* proposto da Delta)
- Contratto "long-form" su Associate Agreement al Blue Skies JV ancora non disponibile

### Governance

- Ammontare dell'investimento iniziale (oggi limitato a 100€m)
- Condizioni per il mantenimento dei diritti di governance (Delta richiede validità dei diritti anche in caso di diluizione da mancata sottoscrizione aumenti di capitale necessari)

### Supporto alla cost reduction

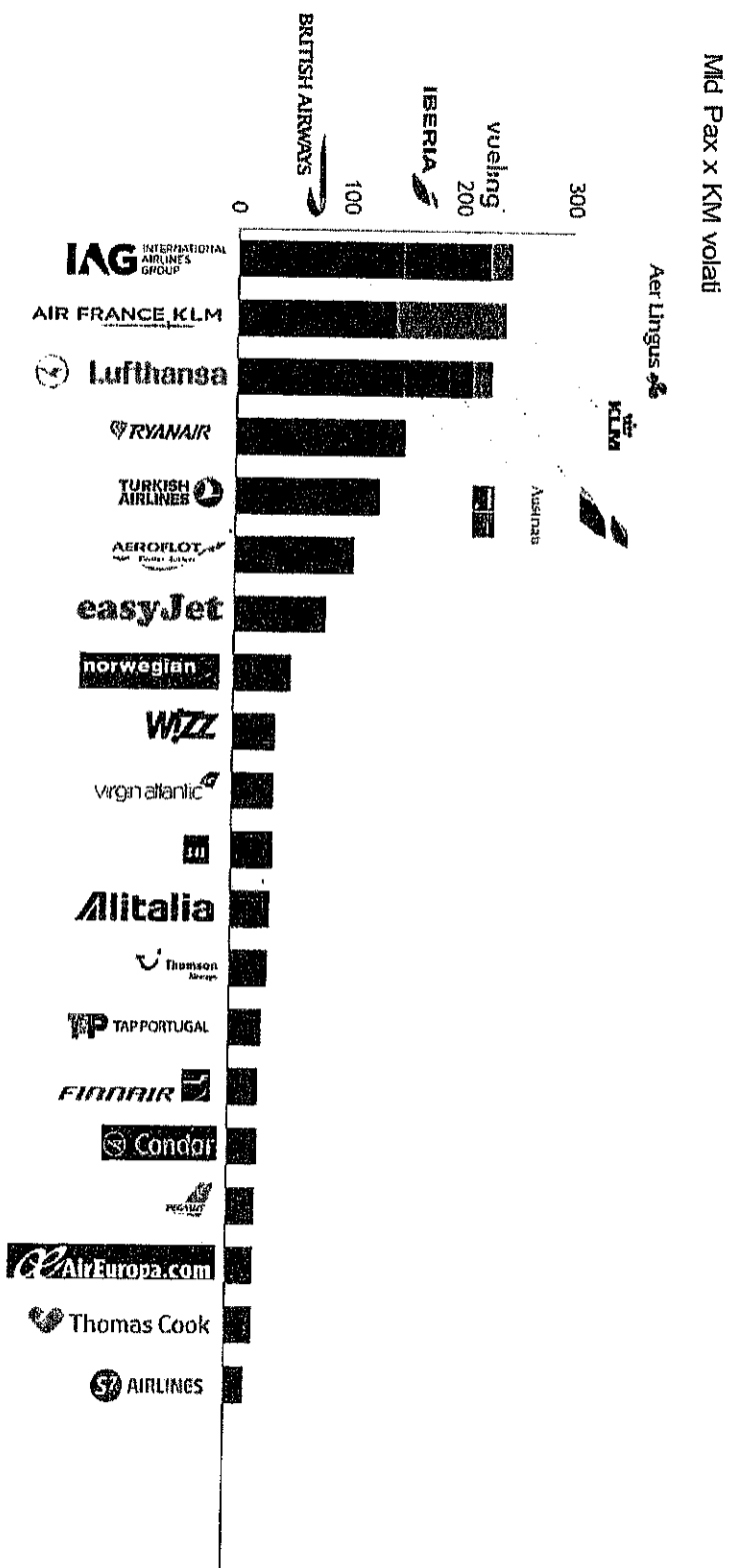
- Fornitura manutenzione motori a condizioni di mercato
- Supporto allo sviluppo efficiente della flotta (es supporto su nuovi leasing)



# Trend in atto su consolidamento vettori (1/2)

Il mercato Europeo dei vettori tradizionali è altamente concentrato in 3 grandi gruppi: IAG, AF/KLM e Lufthansa

**Top 20 compagnie aeree in Europa (mld di Passeggeri x Km volati)**



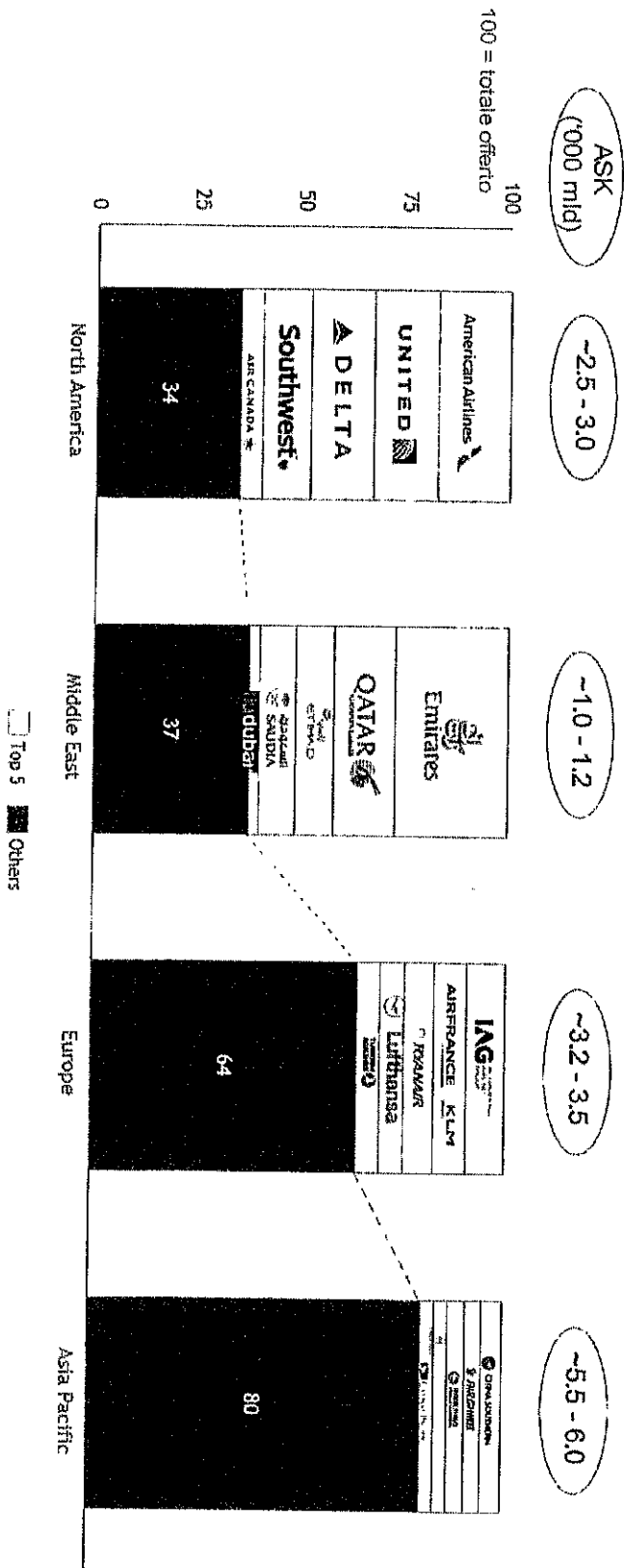
Fonte: Analysis BCG

# Trend in atto su consolidamento vettori (2/2)

In Nord America il mercato è già molto consolidato, trend atteso anche in Europa

**Benchmark consolidamento del mercato – capacità % offerta per operatore**

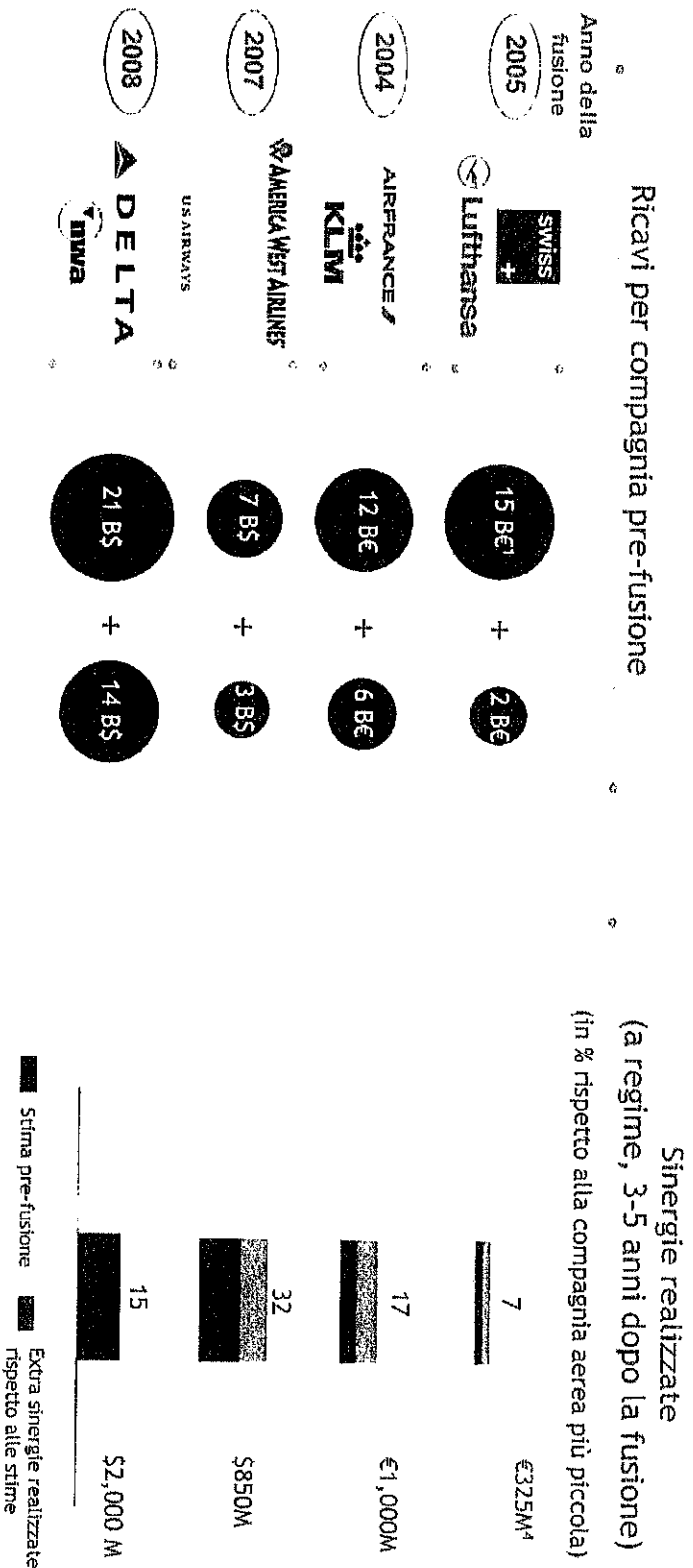
% Posi offerti x Km (ASK – available seat kilometres)



Fonte: Analysis BCG

# Le recenti fusioni hanno generato sinergie significative

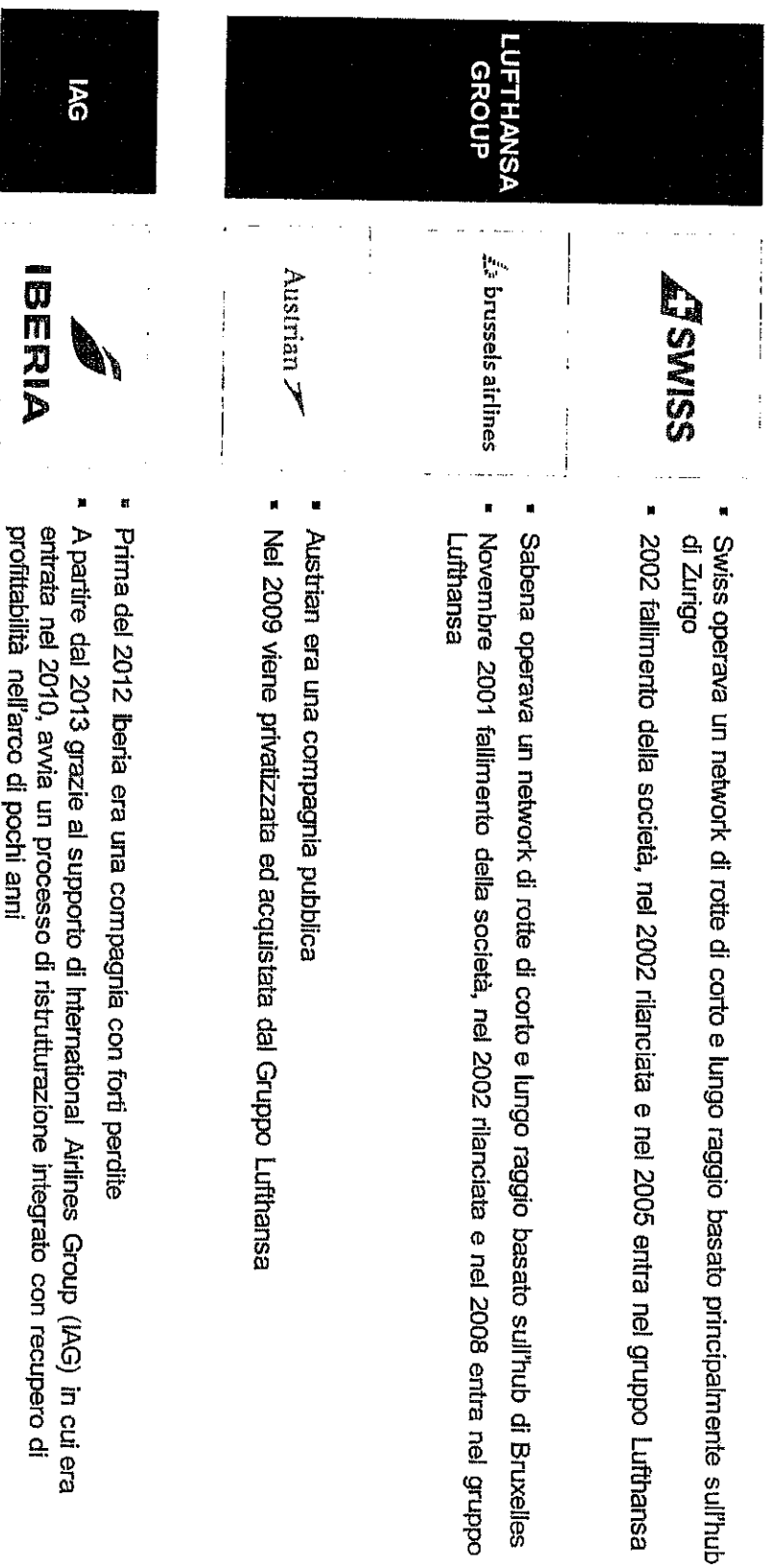
## Principali recenti operazioni di fusione nel settore aereo: sinergie realizzate



Fonte: Analysis BCG

## Case study di progetti di integrazione in Gruppi

---



Fonte: Anaisi BCG.

# Caso 1: Swiss

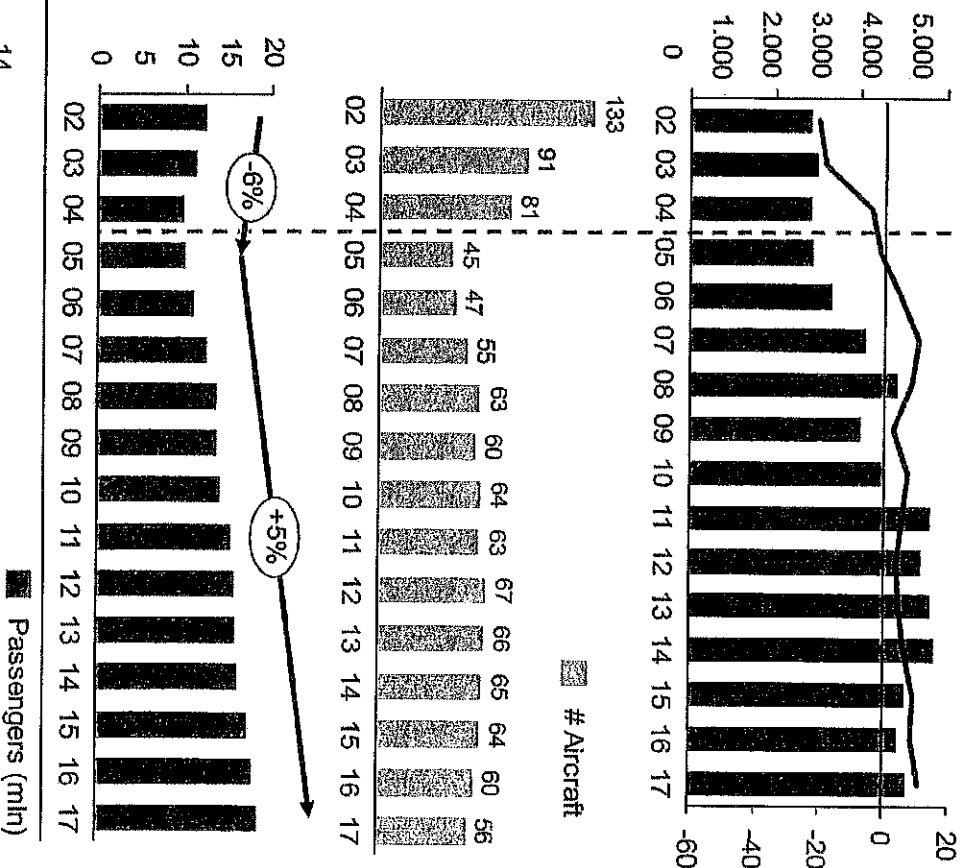
## Elementi chiave del turnaround

▪ **Networking consolidato:** a seguito della fusione Lufthansa e Swiss hanno intrapreso un percorso di sviluppo congiunto del Network, migliorando sensibilmente la penetrazione sulle rotte di lungo raggio, grazie al feeding portato da LH (sviluppati ~ 1 350 voli combinati LH / LX), e garantendo un progressivo miglioramento dell'EBIT (da ~-3,5% nel 2004 a ~+10% nel 2017)

▪ **Ridimensionamento della flotta e della forza lavoro:** dopo la fusione Swiss è stata sottoposta ad una profonda ristrutturazione del Network, che ha comportato una drastica riduzione della flotta (~50% in meno degli aerei)

▪ **Pricing competitivo:** Swiss è stata riposizionata sul mercato con un pricing più competitivo, in maniera sinergica e complementare rispetto all'offerta del gruppo Lufthansa.

## Economics



Fonte: Analysis BCG

# Caso 2: Brussels

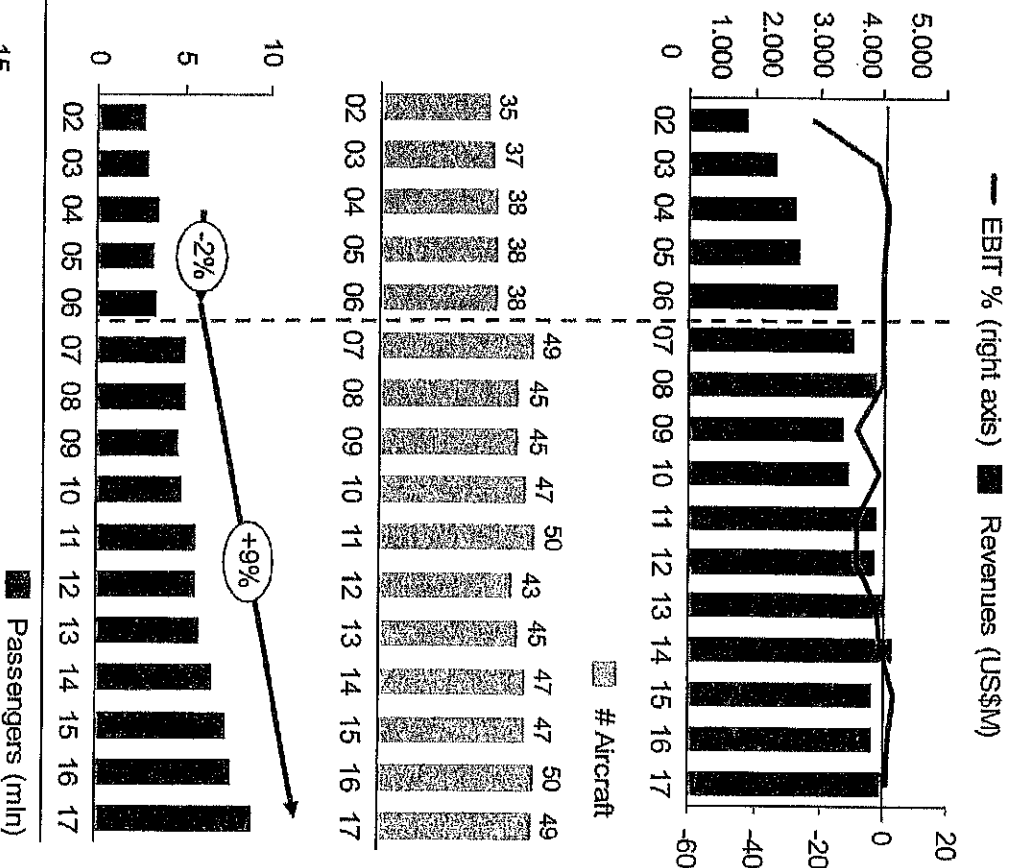
## Elementi chiave del turnaround

- Potenziamento del Core Network:**  
 Ottimizzazione delle connessioni, potenziamento della flotta e focus sull'incremento dei ricavi fin dal primo anno sfruttando code sharing e tutto il potenziale di sinergie tra le due airline (i.e., forte presenza di Lufthansa in Nord America e Asia a fronte di una capillare presenza di Brussels Airline in Africa)

- Piena integrazione commerciale:**  
 Integrazione dei programmi di loyalty ed utilizzo esteso delle lounges in tutti gli aeroporti, al fine di aumentare l'attrattiva del portafoglio di entrambe le airline

- Futura revisione dei costi:** Previsto un piano di turnaround per allineare i costi di Brussels Airlines agli standard di tutto il Gruppo Lufthansa con un target di EBIT all'8% entro il 2022

## Economics



Fonte: Analysis/BOG.

# Caso 3: Austrian

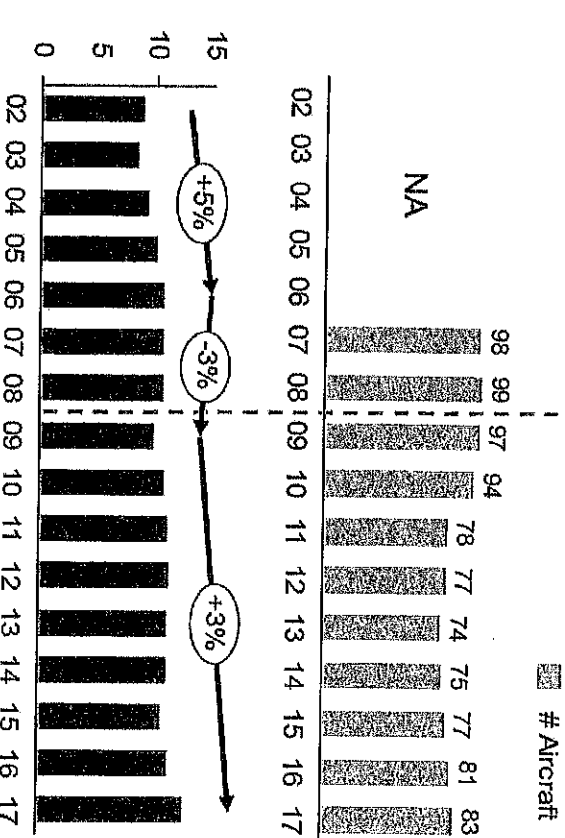
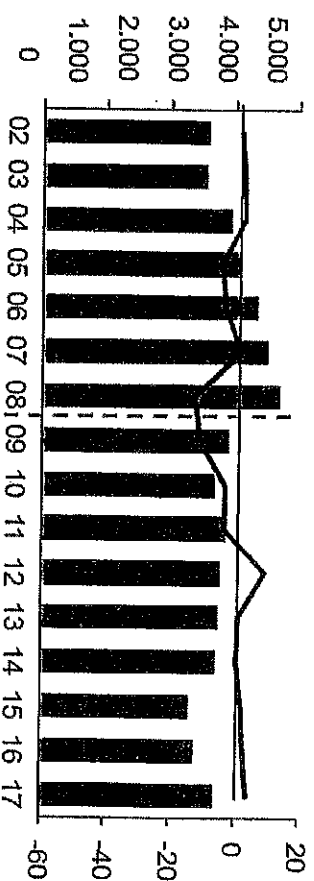
## Elementi chiave del turnaround

## Economic

- **Focus sul Core Network:** Taglio rotte meno strategiche e non profittevoli, con significativa riduzione dei ricavi (~800M vs pre-fusione) ma progressivo miglioramento dell'EBIT (da ~-10% al 2008 a ~+9,4% già nel 2012)

- **Successiva strategia di crescita:** a seguito della razionalizzazione dei costi, sono stati compiuti forti investimenti per rinnovare la flotta di proprietà (da 41 nel 2008 a 77 aerei nel 2015) con una strategia di crescita aggressiva basata sul potenziamento dell'hub di Vienna e un moderato potenziamento del long-haul verso l'Oceano Indiano

- **Ristrutturazione struttura di costi:** Rinegoziazione di contratti (ie., manutenzione, handling, leases, altro), negoziazione dei salari e revisione della struttura di personale diretto, per ottenere sinergie complessive di €80m / anno circa



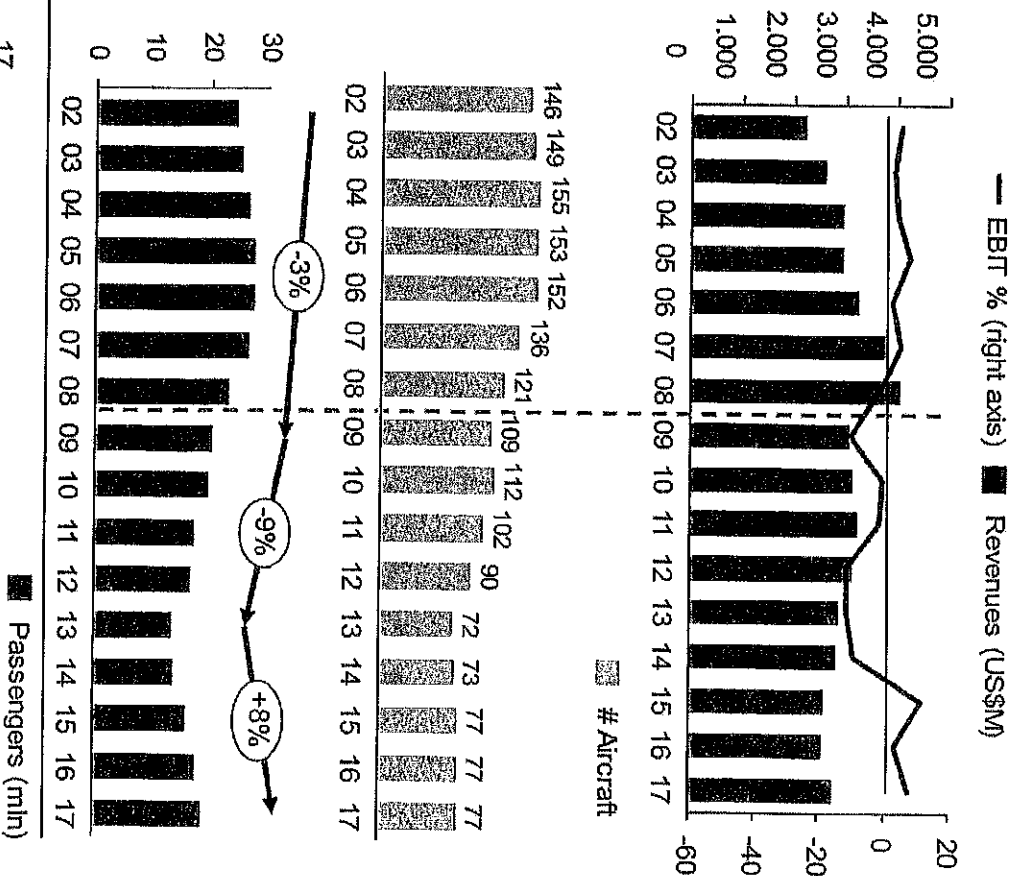
Fonte: Analisi BCG.

# Caso 4: Iberia

## Elementi chiave del turnaround

- **Focus sul Core Network:** Sospensione delle frequenze e delle rotte non-strategiche e meno profittevoli; ridimensionamento di costi, flotta e prodotti mantenendo comunque il feeder per il long haul
- **Revisione piano commerciale:** Riduzione del gap in termini di RASK versus la competizione con azioni commerciali volte a sostenere una proposizione per il cliente che assicura la competitività
- **Trasformazione Network S&MH:** Trasformazione delle operazioni su short e medium haul, riducendo il CASK a livelli in linea con i player low cost migliorando l'efficienza
- **Ristrutturazione personale interno:** Negoziazione dei salari e aggiustamento della produttività hanno permesso la riduzione dei costi del lavoro nonché il raggiungimento di una struttura competitiva e flessibile
- **Ristrutturazione business non-core:**
  - Assicurare una struttura competitiva dei costi di manutenzione ed handling
  - Terminare operazioni di out-sourcing non profittevoli

## Economics



Fonte: Analysis BCG.



# Disclaimer

This document is being made available by Barclays for internal purposes only and for the sole and exclusive use of the addressee in connection with the matter or possible transaction to which this document relates. The document is incomplete without reference to, and should be assessed solely in conjunction with, the oral briefing provided by Barclays. This document is strictly confidential and remains the property of Barclays. You agree that you shall not use this document for the purpose of evaluating and considering the matter or possible transaction to which this document relates. This document may not be distributed, published, reproduced, or disclosed, in whole or in part, to any other person, nor relied upon by you or any other person, nor used for any other purpose at any time. In each case without the prior written consent of Barclays, "Barclays" means any entity within the Barclays Group of companies, where "Barclays Group" means Barclays Bank PLC, Barclays PLC and any of their subsidiaries, affiliates, ultimate holding company and subsidiaries of the holding company.

Barclays shall not be obliged by having made this document available to you to provide any financial advisory services (whether in relation to the matter or possible transaction to which this document relates or otherwise) or to sell, acquire, place or underwrite any securities or to lend moneys or to provide any other commitment, facility, product, risk management solution or service, nor does Barclays represent by providing this document to you that it will be possible for Barclays to provide, arrange or undertake any of the aforementioned services, activities, products or solutions. Any commitment by Barclays to provide, arrange or undertake any of the aforementioned services, activities, products or solutions would be subject to Barclays signing appropriate documentation, obtaining all necessary internal approvals and completing due diligence, in each case in a manner satisfactory to Barclays.

This document does not constitute nor does it form part of an offer to sell or purchase, or the solicitation of an offer to sell or purchase, any securities or any of the businesses or assets described herein or an offer or recommendation to raise, borrow, appropriate assets and suitability of any transaction or matter contemplated by this document. The decision to proceed with any transaction or action contemplated by this document must be made by you in the light of your own commercial assessments and Barclays will not be responsible for such assessments.

Neither Barclays nor any of its directors, officers, employees, representatives or agents, accepts any liability whatsoever for any direct, indirect or consequential losses (in contract, tort or otherwise) arising from the use of this document or its contents or reliance on the information contained herein, except to the extent this would be prohibited by law or regulation.

Barclays does not provide, and has not provided, any investment advice or personal recommendation to you in relation to the transaction and/or any related securities described herein and is not responsible for providing or arranging for the provision of any such advice, including legal, regulatory or tax advice, or for the transaction and/or any related securities described herein. Barclays is under no obligation to, and shall not, determine the suitability for you of the transaction described herein. You must determine, on your own behalf or through independent professional advice, the risks, benefits, appropriateness and suitability to and for you of the transaction described herein.

This document (and/or any of your or the aforementioned entities' affidavits), in each case prior to or on the date hereof, The information in this document has not been independently verified by Barclays. Barclays has relied on any information provided by you or furnished by you or public sources as complete, true, fair, accurate and not misleading. With respect to any financial or operating forecasts and analyses provided to it, Barclays has assumed that they are accurate and have been reasonably and properly prepared on bases reflecting the best currently available information, estimates and judgments as to the future financial performance of the entity(ies) to which they relate and that such forecasts and analyses would be realised in the amounts and time periods contemplated thereby. Barclays does not make any warranty or representation, express or implied, as to the accuracy, completeness or reasonableness of the information (including projections and assumptions) contained in the document whether obtained from or based upon third party or public sources or otherwise. This document is given as at the date hereof, may not be final, is based on information available to Barclays as at the date hereof, is subject to any assumptions set out therein and is subject to change without notice. Accordingly, this document may be based on (a) data and information that may no longer be current and (b) estimates that may involve highly subjective assessments. It should be understood that subsequent developments may affect this document and Barclays does not undertake any obligation to provide any additional information or to update any of the information or the conclusions contained herein or to correct any inaccuracies which may become apparent. Any data or information regarding, or based on, past performance is no indication of future performance.

This document is being directed at persons who are professionals and is not intended for retail customer use.

Members of the Barclays Group are involved in a wide range of commercial banking, investment banking and other activities out of which conflicting interests or duties may arise. In the ordinary course of its business, the Barclays Group may provide services to any other entity or person whether or not a member of the same group as you (a "Third Party"), engage in any transaction (whether on its own account, on behalf of any Third Party or otherwise, and including any transaction or matter contemplated by this document), notwithstanding that such services, transactions or actions may be adverse to you or any member of your group, and the Barclays Group may retain for its own benefit any related remuneration or profit. The Barclays Group operates in accordance with a conflicts of interest policy which identifies conflicts of interest it faces in the ordinary course of its business, and establishes organisational and procedural measures to manage these conflicts where it is reasonably able to do so. Neither Barclays nor any other part of the Barclays Group shall have any duty to disclose to you or utilise for your benefit any non-public information acquired in the course of providing services to any other person, engaging in any transaction (on its own account or otherwise) or otherwise carrying on its business. Barclays may at any time acquire, hold or dispose of long or short positions (including hedging and trading positions) and trade or otherwise effect transactions for their own account or the account of their customers in the securities referred to herein which may impact the performance of these securities described herein. Barclays does not have any duty to disclose to you or utilise for your benefit any non-public information acquired in the course of providing services to any other person, engaging in any transaction (on its own account or otherwise) or otherwise carrying on its business.

Barclays' research analysts and research departments are independent from Barclays' banking business ("Banking") and are subject to certain regulations and internal policies. Barclays' research analysts may hold and make statements or investment recommendations and/or publish research reports with respect to any company referred to herein, the transactions contemplated herein or any person involved therein or related thereto that differ from or are inconsistent with the views or advice communicated by Banking. Furthermore, any preliminary valuation summary presented herein represents the views of Banking. In the course of valuing potential transactions and pursuing or Barclays' internal preliminary valuation, diligence and compliance procedures, Banking may obtain the independent views of our firm's research department regarding the company and merits of a proposed transaction. However, our research department is independent and, in accordance with U.S. rules, Banking is not permitted to make any representation regarding the views of the research analyst who has been, or may be, assigned by research management to independently evaluate the company and any proposed transaction. Accordingly, you should not infer that any preliminary valuation summary presented by Banking reflects the views of the research department and nothing herein or otherwise should be construed as a promise or offer of favorable coverage or an indication of a specific rating or price target that may be assigned in the future by any Barclays' research analyst.

Barclays offers primum investment banking products and services to its clients through Barclays Bank PLC, Barclays Bank PLC, which is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority and is a member of the London Stock Exchange. Barclays Bank PLC is registered in England No. 1432617, with its registered office at 1 Churchill Place, London E14 5HP.

Copyright Barclays Bank PLC, 2015 (all rights reserved).

