



Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Economia Industriale

**TEORIA E MOTIVAZIONI DELLE ACQUISIZIONI:
IL CASO AIR ITALY.**

RELATRICE

Prof.ssa Valentina Meliciani

CANDIDATA

Michela Antonelli Incalzi

Matricola 202481

Anno Accademico 2017/18

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1 - TEORIA E MOTIVAZIONI DELLE FUSIONI E ACQUISIZIONI	4
1.1. Motivazioni delle acquisizioni	5
1.1.1 Aumento di potere di mercato e vantaggi di costo.....	6
1.1.2 Altri vantaggi	8
1.1.3. Motivi discutibili.....	9
1.2 Dinamiche delle acquisizioni e contesto regolamentare	9
1.2.1. Limiti normativi e disciplina antitrust.....	11
1.2.2. Meccanismi delle acquisizioni	13
1.3. Gli effetti delle acquisizioni nell'economia: il mercato aereo	14
1.3.1. Deregolamentazione e consolidamento nel mercato aereo americano	16
1.3.2. La liberalizzazione del mercato aereo europeo	17
CAPITOLO 2 - IL CASO AIR ITALY	21
2.1. Panoramica sul mercato aereo in Italia e nel mondo	21
2.1.1. Presupposti concettuali e metodologia per l'analisi di un mercato....	22
2.1.2. Mercato aereo mondiale ed europeo	24
2.1.3. Mercato aereo italiano.....	25
2.2. Da Alisarda a Meridiana ad Air Italy	28
2.2.1. Le origini: Alisarda	28
2.2.2. Lo sviluppo e la crisi: Meridiana	30
2.2.3. Il rilancio: Air Italy	32
2.3. Acquisizione di Eurofly da Meridiana	33
2.3.1. Eurofly	33
2.3.2. Descrizione dell'operazione e relativo piano industriale.....	35
2.3.3. Successivi interventi e acquisizione di Air Italy	37
2.4. Acquisizione di Meridiana da Qatar Airways	39
2.4.1. Qatar Airways	40
2.4.2. Dettagli dell'operazione e piano industriale: la nascita di Air Italy ..	41
2.4.3. Motivazioni dell'acquisizione e prospettive future.....	43
CONCLUSIONI	45
Fonti bibliografiche	46
Sitografia	47

INTRODUZIONE

Questo elaborato si propone di analizzare il fenomeno delle acquisizioni e come questo ha condizionato le scelte strategiche della nuova compagnia aerea Air Italy.

Nel primo capitolo verranno elencate e analizzate le motivazioni che portano le imprese a fondersi, distinguendone le finalità principali e la loro effettiva validità. Successivamente verranno descritti i limiti normativi, con particolare attenzione a quelli antitrust, e le possibilità di attuazione dell'acquisizione stessa con i loro vantaggi e svantaggi. A seguire verranno descritti gli effetti delle acquisizioni sull'economia, soffermandosi sul fenomeno del consolidamento di un settore, periodo nevralgico in cui si verificano il maggior numero di acquisizioni. Per introdurre lo scenario specifico del caso preso in esame, si concluderà con un *excursus* sul consolidamento in atto nel mercato aereo, mettendo a paragone il caso europeo più recente con il caso analogo americano.

Nel secondo capitolo ci si concentrerà sull'analisi del caso di Air Italy (ex Meridiana) nell'attuale contesto di consolidamento europeo e come le acquisizioni da essa fatte o subite hanno portato ad accrescere il vantaggio competitivo o addirittura ad evitare il fallimento. Verrà innanzitutto analizzato il mercato aereo sia mondiale che europeo, con particolare attenzione a quello italiano. Successivamente verrà tracciata la storia di Air Italy, analizzando i suoi momenti di successo e quelli di difficoltà. Infine saranno descritte nel dettaglio le tre operazioni principali in ordine cronologico di acquisizione che hanno caratterizzato la storia di Air Italy, concentrandosi sugli obiettivi che hanno spinto l'impresa a compiere determinate scelte. Partendo dalle due operazioni condotte da Meridiana (ora Air Italy) nei confronti della compagnia aerea charter Eurofly e la neonata Air Italy (da cui prenderà il nome a seguito dell'integrazione), arrivando poi al momento più significativo, quello dell'acquisizione di una quota azionaria da parte di Qatar Airways. Nello specifico, ci si propone di analizzare le motivazioni e le finalità di quest'ultima acquisizione nonché le prospettive future per la compagnia aerea Air Italy.

CAPITOLO 1 - TEORIA E MOTIVAZIONI DELLE FUSIONI E ACQUISIZIONI

Una fusione avviene quando due imprese indipendenti si uniscono con il fine di costituire un'unica società. Tuttavia, dopo tali fusioni, spesso rimane una netta distinzione tra azienda acquirente e acquisita, per questo motivo fusione, acquisizione o scalata (take over) sono utilizzati generalmente come sinonimi, anche perché è spesso difficile interpretare l'intento strategico dei manager.

Le acquisizioni possono essere orizzontali, verticali o conglomerali. Le prime riguardano l'acquisizione di imprese che operano nello stesso business dell'impresa acquirente. Queste rappresentano la tipologia più frequente, ma anche quella che interessa di più le autorità antitrust: di fatto ogni acquisizione che restringe il numero di partecipanti in un certo mercato comporta la riduzione della disponibilità di prodotti o servizi succedanei tale da conferire alla società emersa dalla fusione un potere di mercato maggiore. Per tale motivo, prima di procedere ad una acquisizione, è necessario controllare che essa non comporti una riduzione di benessere per i consumatori a causa di abusi di mercato. Se invece il maggiore potere di mercato porta la nuova impresa a produrre in maniera più efficiente, ovvero riducendo i costi, e conseguentemente abbassando i prezzi, la fusione ha avuto un effetto positivo sul mercato e potrebbe essere vista come parte del processo evolutivo per cui le imprese efficienti prosperano, mentre quelle meno competitive spariscono. Le acquisizioni verticali, invece, concernono l'acquisizione di imprese che operano come clienti o fornitori dell'impresa acquirente. Infine si definiscono conglomerali le acquisizioni che coinvolgono aziende che operano in settori non correlati.

In generale il valore delle imprese è dato dalla componente umana. Le acquisizioni e le fusioni spesso vanno a modificare l'assetto organizzativo di un'impresa e le componenti umane più valide, qualora non siano soddisfatte della loro nuova posizione, potrebbero abbandonare l'azienda diminuendo contestualmente il valore di essa. Questo significa che le acquisizioni non hanno un esito totalmente prevedibile e anche quelle operazioni che risultato più promettenti a livello economico, potrebbero diventare un insuccesso.

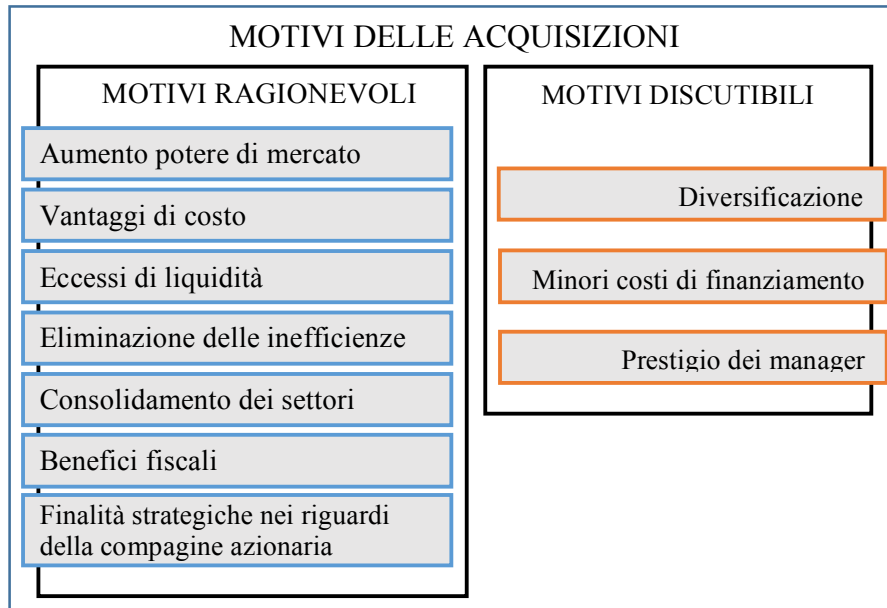
In questo capitolo si vuole inizialmente analizzare quali siano le logiche sottostanti la scelta di attuare un'acquisizione (1.1). Successivamente, analizzati i limiti derivanti dalla disciplina antitrust, verrà descritto come possono avvenire le acquisizioni (1.2). Infine si

andranno ad analizzare gli effetti delle acquisizioni nell'economia (1.3) con particolare attenzione al consolidamento del mercato aereo americano e italiano.

1.1. Motivazioni delle acquisizioni

Le fonti di sinergie che vengono ricercate con le acquisizioni sono molteplici. Le aziende sono convinte che queste sinergie possano apportare del valore aggiunto alla propria impresa. Possiamo distinguere tuttavia delle motivazioni ragionevoli e alcune meno ragionevoli, ossia ragioni che potrebbero sembrare convincenti per proseguire con un'acquisizione, ma che successivamente si rivelano inconsistenti. Le imprese sono generalmente interessate ad acquisire maggiore potere di mercato poiché, in un contesto di forte interdipendenza tra le aziende, in cui il successo di queste è determinato dalla loro strategia e da come i loro rivali reagiranno ad essa, le imprese agiscono per ridurre l'incertezza della loro pianificazione strategica. Una strategia potrebbe essere la collusione con altre imprese riguardo prezzi, livello di produzione e altre variabili, tuttavia rappresenta una pratica piuttosto instabile. L'alternativa alla collusione è la fusione. Questa permette di avere maggiore controllo e organizzazione rispetto alla precedente opzione, anche in considerazione della stringente normativa in tema di cartelli e collusioni. Una fusione potrebbe assolvere una duplice funzione: l'impresa potrebbe eliminare dal mercato un suo diretto rivale oppure, attraverso la riduzione del numero delle imprese presenti sul mercato, rendere più facile un'eventuale collusione e il controllo su di essa. Proprio per questi motivi anche le fusioni sono sotto l'attenzione delle autorità antitrust sia per quanto riguarda il grado di concentrazione dei venditori, sia per una possibile barriera all'entrata per le nuove imprese. I motivi che portano le imprese a fondersi sono numerosi e possono essere così suddivisi.

Figura 1.1: Motivazioni sottostanti alle logiche di acquisizione



Fonte: BREALEY R., MYERS S.C., ALLEN F., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, McGraw- Hill, 2015

1.1.1 Aumento di potere di mercato e vantaggi di costo

Innanzitutto le acquisizioni possono essere il modo più facile e veloce per aumentare o difendere il proprio *potere di mercato*. Propedeutica all'acquisizione di potere di mercato è una valutazione del mercato stesso. Se vi sono moltissime imprese l'acquisizione ha effetti quasi irrilevanti, ma se ve ne sono poche, essa potrebbe portare alla creazione di un vero potere di monopolio o, come detto in precedenza, all'aumento di probabilità di collusione tra imprese. Oltre al numero dei rivali è importante considerare anche la loro portata produttiva, ossia se essi sono in grado o meno di soddisfare la maggiore domanda derivante da una diminuzione dei prezzi dell'impresa risultante dalla fusione. Se essi non sono in grado, l'acquisizione avrà come risultante una maggiore quota di mercato. A questo riguardo è utile considerare la sensibilità della domanda al prezzo, se essa è bassa, la fusione avrà più effetto in termini di acquisizione di potere di mercato. Ulteriore fattore è la presenza di barriere all'entrata: più ve ne sono, maggiore è il potere di mercato. Infine è utile considerare il livello di concentrazione dei venditori e quindi il loro potere contrattuale anche nei confronti della società derivante dalla fusione (Motta, 2004). A livello internazionale il processo di consolidamento attraverso le fusioni costituisce uno dei modi per difendersi dalla concorrenza internazionale.

Il secondo macro motivo che spinge le imprese a fondersi sono i *vantaggi di costo*. Questi ultimi sono originati in vari modi. Per prima cosa e forse anche la più importante, in determinati settori le imprese più grandi riescono a produrre in maniera più efficiente rispetto a quelle più piccole. Le imprese, fondendosi, vogliono aumentare la loro dimensione beneficiando delle economie di scala, ossia della riduzione del costo medio di produzione all'aumentare dell'output prodotto. Queste sono il fattore più ricercato quando avviene un'acquisizione orizzontale, ma non solo: nelle acquisizioni conglomerati l'azienda punta su economie derivanti dalla condivisione di servizi centrali quali la gestione del personale, l'amministrazione, il controllo finanziario, lo sviluppo delle carriere e la pianificazione strategica. Un'ulteriore fonte di risparmio di costo deriva dalle economie di acquisto: da un lato permette l'aumento del potere contrattuale dell'impresa nei confronti dei fornitori consentendo all'impresa di ottenere prezzi più bassi, anche senza contrattazione, dall'altro concerne il risparmio di costo in caso di finanziamento sui mercati finanziari. Nelle acquisizioni verticali si ha come scopo l'aver il massimo controllo possibile sul processo produttivo, integrandosi a monte verso i fornitori o a valle verso i clienti finali, conseguendo risparmi di costi attraverso il miglioramento del coordinamento e della gestione. Tuttavia negli ultimi anni è sempre più praticata l'operazione totalmente opposta, l'*outsourcing*, attraverso la quale le imprese delegano ad altre imprese molti processi della loro filiera produttiva. Infine, un ultimo risparmio di costo può derivare dalla razionalizzazione sia a livello di struttura, sia a livello produttivo. Nel primo caso si intende la semplificazione della struttura, eliminando le duplicazioni di unità operative; a livello produttivo si intende il migliore utilizzo dei macchinari presenti nell'impresa acquirente e acquisita, eliminando anche quelli che non risultano necessari o obsoleti.

Talvolta le acquisizioni risultano di grande importanza per le piccole imprese le quali, sebbene abbiano competenze distintive nel mercato, non possono operare su larga scala a causa delle loro dimensioni ridotte. Le imprese più grandi, che invece possiedono l'organizzazione necessaria per produrre e distribuire, ma non possiedono prodotti esclusivi, potrebbero acquisire tali imprese più piccole. In tal caso si parla di *combinazione di risorse complementari* e si avrà come effetto che le due imprese varranno di più insieme che separate. Ciascuna impresa in tal modo acquisisce qualcosa che non aveva in maniera molto più rapida ed economica rispetto allo sviluppo interno.

1.1.2 Altri vantaggi

Si potrebbe anche verificare il caso in cui un'azienda che opera in un settore maturo e abbia un *eccesso di liquidità* considerevole, ma dispone di poche opportunità di investimento. In linea teorica l'impresa dovrebbe distribuire dividendi o acquistare azioni proprie, tuttavia agli occhi dei manager più dinamici potrebbe risultare una politica di impoverimento della loro azienda. Una politica alternativa risulta l'acquisizione e quindi un investimento in un'altra impresa.

Eliminazione delle inefficienze. Le imprese con potenziale non sfruttato, costi da tagliare e vendite e utili da migliorare spesso vedono le acquisizioni come il mezzo più rapido per uscire da questo tipo di crisi. Attraverso le acquisizioni, infatti, le imprese con management migliori si prendono a carico tali società e non a caso uno dei primi provvedimenti che viene preso in seguito a queste operazioni è proprio il cambio di management.

Consolidamento di settori. Un'ulteriore situazione favorevole alle acquisizioni è l'esistenza di un mercato caratterizzato da un eccessivo numero di imprese e una capacità produttiva in esubero. Le acquisizioni e fusioni sono così necessarie per il consolidamento del settore, riducendo la capacità e l'occupazione oltre che liberando capitale per reinvestirlo in altri settori. Tipico caso di questo fenomeno è sicuramente il settore bancario in cui la presenza di una regolamentazione antiquata aveva permesso il proliferare di piccole banche che poi, per i motivi appena descritti, vennero acquisite da quelle più grandi.

Le imprese inoltre potrebbero essere in condizione di ottenere *potenziali benefici fiscali*, ma non avere profitti per usufruirne. In tale caso le acquisizioni vengono fatte per poter scaricare le perdite fiscali su aziende con maggiori utili. Questa pratica tuttavia viene limitata in quasi tutti i sistemi fiscali vigenti poiché potrebbe portare ad una sistematica elusione delle tasse.

Le fusioni possono avere *finalità strategiche nei riguardi della compagine azionaria*. A seguito di una fusione, infatti, la compagine azionaria si allarga e le quote di controllo vengono diluite. In molti casi, specie nelle aziende italiane in cui il controllo azionario è spesso affidato alle famiglie che hanno fondato l'azienda, una fusione non è generalmente gradita o comunque quando essa non viene effettuata tramite pagamento in contante. Le finalità strategiche potrebbero essere: il rafforzamento della quota di controllo con una contestuale diluizione delle quote di minoranza "scomode" oppure addirittura l'eliminazione di alcuni diritti in capo alla

compagnie di maggioranza (es. prelazione, nomina amministratori ecc.) attraverso una fusione con un'impresa il cui statuto non preveda gli stessi diritti.

1.1.3. Motivi discutibili

Vi sono inoltre dei motivi che possono portare manager ad attuare fusioni o acquisizioni, senza che queste comportino un reale vantaggio.

Quando un'impresa con eccesso di liquidità decide di investire in settori totalmente differenti dal proprio spesso crede di operare una diversificazione, che per definizione dovrebbe ridurre i rischi. Tuttavia, sebbene questo possa risultare vero per un investimento finanziario, per le imprese non ne deriva un successo certo. Esempi empirici dimostrano che raramente vi è un reale vantaggio da questo tipo di politica e l'impresa non finisce quasi mai per acquisire maggiore valore.

Un'ulteriore illusione che spinge le imprese a fondersi è la convinzione che i costi di finanziamento si riducano. In linea teorica questo è vero poiché un'impresa da sola ha meno garanzie rispetto a due imprese insieme, le quali invece hanno maggiore possibilità di risarcimento in caso di un'eventuale insolvenza. E poiché la garanzia reciproca rende il finanziamento meno rischioso, anche i tassi di interesse dovrebbero essere più bassi. Supponendo che questo avvenga veramente, gli azionisti delle due imprese dovrebbero anche assumersi l'onere di garantire i debiti altrui, concedendo quindi maggiore garanzia agli obbligazionisti. Il risultato di questa politica non porterà di conseguenza ad alcun beneficio netto.

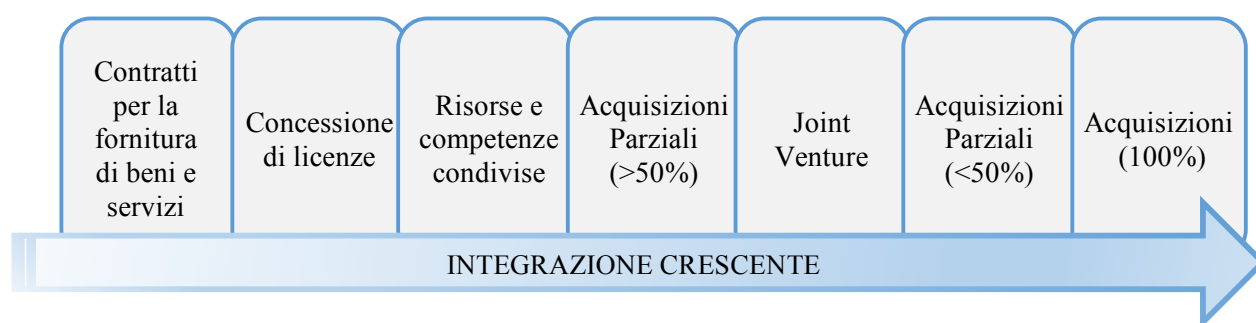
Le fusioni potrebbero essere perseguite anche solamente per la volontà del manager di voler aumentare il proprio prestigio personale. Secondo la teoria della separazione tra proprietà e controllo, il manager è interessato maggiormente alla crescita dell'impresa come indicatore di performance più che al profitto e le acquisizioni risultano il modo più veloce e facile per poter perseguire i propri obiettivi.

1.2 Dinamiche delle acquisizioni e contesto regolamentare

In un ordine di integrazione crescente possiamo distinguere più tipologie di alleanza tra imprese. All'estrema sinistra viene collocato l'outsourcing, ovvero le imprese redigono contratti per la fornitura di beni e servizi da altre imprese. Aumentando il livello di integrazione troviamo gli accordi di licenza in cui non avviene alcuno scambio azionario. In alternativa le

aziende potrebbero scambiarsi risorse e competenze senza tuttavia nessuna partecipazione al capitale di rischio dell'azienda alleata. Successivamente si collocano le acquisizioni parziali, in cui l'impresa acquirente detiene una percentuale di capitale azionario inferiore al 50%. In questo caso si potrebbe anche avere la proprietà incrociata parziale in cui ogni partner detiene partecipazioni nel capitale dell'altro. Le joint venture sono accordi contrattuali tra partner con il fine di creare una nuova società per sfruttare una determinata opportunità di mercato oppure addirittura per costituire un consorzio in grado di acquisire una società con competenze a loro mancanti. Infine troviamo le acquisizioni parziali con quote azionarie maggiori del 50% e le fusioni totali, ossia quando l'acquirente compra la totalità delle azioni della acquisita.

Figura 1.2: Livelli di integrazione tra le imprese



Fonte: PEKAR JR., MARGULIS M.S., *Equity Alliances take centre stage*, London Business School, 2003

Sebbene fino ad ora acquisizioni e fusioni siano state utilizzate in maniera intercambiabile è necessario fare determinate distinzioni. Le fusioni sono quelle operazioni (che in seguito saranno definite fusioni per unione) in cui due o più imprese si uniscono per diventare un unico oggetto giuridico. L'acquisizione in senso stretto è quando un'impresa acquista una compagine azionaria diventando proprietaria o controllante dell'impresa stessa. Quando si parla invece di take-over (o scalata), questo si riferisce all'operazione in cui un'impresa industriale o società finanziaria acquista un pacchetto di azioni tale da assicurargli il controllo su una impresa "preda". Di solito questo avviene quando un'impresa vive un periodo di crisi in cui il prezzo delle sue azioni scende al di sotto del suo reale valore. Queste operazioni vengono distinte tra amichevoli e ostili a seconda che via sia un accordo o meno con il management. Quelle ostili sono spesso guidate da interessi di tipo finanziario e speculativo e nel caso in cui l'impresa-obiettivo non accetti l'offerta dell'impresa predatrice, essa può attuare delle pratiche difensive (quali *poison pill*, difese antisqualo, *golden parachute* e molte altre) affinché vengano migliorate le condizioni dell'offerta oppure per far arrendere l'azienda acquirente.

1.2.1. Limiti normativi e disciplina antitrust

Il codice civile descrive la normativa riguardo le acquisizioni. In generale, secondo l'articolo 2501 c.c. non è possibile partecipare alla fusione qualora la società sia in stato di liquidazione e abbia iniziato la distribuzione dell'attivo, al contrario è possibile per le società sottoposte a procedura concorsuale. Nella prima fase del processo di fusione, è prevista la redazione di un progetto nel quale sono fissate, sulla base delle trattative intercorse, le condizioni e le modalità dell'operazione da sottoporre all'approvazione dell'assemblea (art. 2501-ter). Nel progetto devono essere specificate le indicazioni su tipo, denominazione o ragione sociale e la sede delle società partecipanti alla fusione, oltre all'atto costitutivo della nuova società e al rapporto di cambio delle azioni e quote. Il progetto di fusione deve essere pubblicato mediante iscrizione nel registro delle imprese corrispondente al luogo dove hanno la sede le imprese partecipanti alla fusione, oppure nel sito internet della società. Oltre al progetto di fusione devono essere presentati anche la situazione patrimoniale, la relazione degli amministratori e la relazione degli esperti (art. 2051- *quater*, *quinquies* e *sexies*).

Successivamente alla redazione del progetto è necessaria l'autorizzazione da parte della autorità antitrust. Le fusioni sono operazioni di concentrazione che determinano un maggiore potere di mercato e quest'ultimo può essere utilizzato in maniera scorretta attuando comportamenti e pratiche sleali che a loro volta producono distorsioni nel mercato, ad esempio barriere all'entrata. Dunque, come è stato già spiegato, sebbene le acquisizioni migliorino il mercato poiché eliminano le inefficienze e fanno crescere le imprese più efficienti, esse potrebbero creare un mercato in cui anche le imprese più capaci ed efficienti non riescono a prosperare a causa di comportamenti scorretti. La normativa antitrust nasce proprio per vigilare su questi ultimi e impedirli quando possono nuocere al corretto funzionamento del mercato.

La normativa antitrust risale al 1890 con lo *Sherman Act* in America. Lo scopo della normativa era limitare il potere di mercato dei colossi che si erano venuti a costituire negli Stati Uniti, quali l'industria petrolifera di Rockefeller oppure *l'American Tobacco Company*. L'esigenza di tutelare la concorrenza nei mercati arriva in Europa ben 67 anni dopo, nel 1957, con il Trattato di Roma in cui vennero disciplinate le fattispecie di intese restrittive e abuso di posizione dominante. Questa disciplina mirava a garantire la libera circolazione delle merci tra gli stati europei e non a livello dei singoli mercati, anche in considerazione del fatto che i singoli Paesi non erano dotati di una disciplina integrativa nazionale. Quest'ultima venne stimolata dall'approvazione del Regolamento n. 4064/89 del Consiglio del 21 dicembre 1989, in cui venivano aggiunte anche le norme sulle concentrazioni.

La legge sulla tutela della concorrenza arriva in Italia nel 1990, in notevole ritardo rispetto agli altri Stati europei. La normativa antitrust viene introdotta con la legge 10 ottobre 1990, n. 287, recante titolo “Norme per la tutela della concorrenza e del mercato”. Tale normativa istituisce l’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) a cui vengono conferiti poteri di intervento su fattispecie che potrebbero limitare la concorrenza. Le fattispecie considerate sono le intese restrittive della concorrenza, abuso di posizione dominante e concentrazione. Secondo l’articolo 5 della sopracitata legge la concentrazione avviene quando *a)* due o più imprese procedono a fusione; *b)* quando uno o più soggetti in posizione di controllo di almeno un’impresa ovvero una o più imprese acquisiscono direttamente o indirettamente, sia mediante acquisto di azioni o di elementi del patrimonio, sia mediante contratto o qualsiasi altro mezzo, il controllo dell’insieme o di parti di una o più imprese; *c)* quando due o più imprese procedono, attraverso la costituzione di una nuova società, alla costituzione di un’impresa comune. Il meccanismo di controllo sulle concentrazioni è di tipo preventivo, infatti l’articolo 16 di tale legge afferma che le intenzioni di acquisizione devono essere notificata all’AGCM qualora la somma dei fatturati nazionali delle imprese coinvolte oppure il fatturato nazionale dell’impresa acquisita superano determinati valori, rivalutati ogni anno in base all’inflazione (nel 2018 tali valori sono 492 milioni di euro per le prime e 30 milioni di euro per le seconde).

La concentrazione non può avvenire qualora, attraverso una costituzione o rafforzamento di posizione dominante nel mercato nazionale, essa elimini o riduca in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Al termine dell’istruttoria l’AGCM può vietare che avvenga la fusione ovvero l’autorizza prescrivendo le misure necessarie ad impedire tali conseguenze (art. 6). Accanto all’AGCM esiste anche un controllo della Comunità europea che interessa le concentrazioni di imprese il cui fatturato mondiale di 5 miliardi di euro e quello dell’impresa acquisita sia superiore ai 250 milioni e che operino significativamente in almeno tre stati europei.

L’analisi della concentrazione al fine di acconsentire o vietare l’acquisizione si focalizza su due aspetti. Innanzitutto deve essere considerato il grado di concentrazione del mercato a seguito della fusione calcolato sulla base di determinati indici. Il secondo aspetto da tenere presente sono le specificità del mercato stesso. Sebbene la situazione non sia preoccupante a seguito del calcolo degli indici, essa potrebbe esserlo comunque a causa di imperfezioni del mercato stesso, quali ad esempio le barriere all’entrata.

Alla luce di queste considerazioni sorge il più grande problema per questo tipo di analisi. Infatti, a differenza delle analisi delle pratiche restrittive che avvengono dopo che la condotta

ha avuto luogo, le concentrazioni sono analizzate ex ante attraverso metodi economici basati su modelli astratti che dunque non sono perfettamente aderenti alla realtà.

1.2.2. Meccanismi delle acquisizioni

Oltre all'approvazione da parte dell'AGCM, qualora l'acquisizione non costituisca un ostacolo alla concorrenza e al libero mercato, le fusioni devono essere approvate anche dalle imprese coinvolte.

Secondo l'articolo 2052 c.c. la fusione deve essere votata da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto. L'approvazione viene condotta a maggioranza semplice per le società di persone, salvo il recesso di chi non ha approvato la fusione, mentre per le società di capitali deve essere deliberata dalle assemblee straordinarie con le relative maggioranze. Se si tratta invece di una fusione eterogenea (ovvero società con forma giuridica differente) devono essere osservate le maggioranze rafforzate stabilite per la trasformazione. La decisione di fusione può apportare modifiche al progetto che tuttavia non devono incidere sui diritti dei soci o dei terzi.

Vi sono diverse possibilità per procedere alla fusione e l'impresa deve scegliere la maniera migliore per effettuarla. Riguardo alle fusioni in senso stretto se ne distinguono due tipologie. La prima, detta fusione per unione, rappresenta una fattispecie per cui le società fuse creano una nuova società e, per effetto di tale operazione, le prime perdono la personalità giuridica. La fusione per incorporazione avviene invece attraverso l'incorporazione di una o più società nell'impresa acquirente e le incorporate perdono personalità giuridica. Sebbene le due forme di fusione portino allo stesso risultato, ossia che i patrimoni delle società fuse vengono integrati e la compagine azionaria che viene a formarsi si compone di tutti i soci delle società fuse, la differenza è prettamente a livello formale. Tuttavia la fusione per incorporazione è di certo quella più utilizzata per ragioni di praticità.

Per procedere all'acquisizione o fusione si distinguono tre diverse modalità.

1. L'impresa incorporante può attuare un aumento di capitale distribuendo le nuove azioni ai soci delle incorporate secondo un rapporto di cambio predeterminato, oppure mediante l'annullamento delle azioni già possedute, ovvero un'applicazione congiunta di entrambe le fattispecie.
2. Si può procedere tramite l'acquisto diretto delle azioni della società acquisita in cambio di contante, azioni proprie o altri titoli.

3. Infine è possibile concludere un'acquisizione attraverso l'acquisto di una parte o tutte le attività della acquisita.

Quest'ultimo metodo permette all'acquirente di non farsi carico dei debiti dell'acquisita, ma il prezzo che deve corrispondere è certamente più alto. Di solito il motivo per cui si potrebbe procedere tramite questa metodologia è la preferenza dell'acquirente nel voler pagare un prezzo maggiore pur di non entrare nei contratti di finanziamento dell'acquisita. Inoltre questa procedura è caratterizzata da costi di transazione piuttosto alti poiché oltre alla negoziazione della attività, è necessario provvedere al trasferimento proprietario di tutte le attività. Per questo motivo è anche la procedura meno utilizzata.

Il procedimento di fusione si conclude con la stipulazione dell'atto di fusione (art. 2504) redatto per atto pubblico e deve essere iscritto nel registro delle imprese dei luoghi ove si colloca la sede di tutte le società partecipanti. Con tale atto avviene l'unificazione soggettiva e patrimoniale delle due imprese e la società risultante assume tutti i diritti e obblighi di quelle partecipanti, che si estinguono. Infine, una volta eseguite tutte le iscrizioni dell'atto di fusione previste dalla legge, l'invalidità dell'atto di fusione non può più essere pronunciata.

L'operazione di fusione inoltre gode di neutralità fiscale secondo l'articolo 172 del TUIR. La disciplina afferma che la fusione non è considerata a fini fiscali poiché è ritenuta un'operazione di carattere traslativo della proprietà, dunque non vi è alcuna tassazione sulle plusvalenze o deduzioni di minusvalenze eventualmente riscontrate a seguito dell'operazione.

Successivamente all'acquisizione viene messo in pratica il progetto e l'azienda deve considerare alcuni rischi a cui è esposta. Innanzitutto il già citato *turnover* del top management dell'acquisita, ossia i nuovi dipendenti potrebbero non essere soddisfatti del ruolo che ricoprono nella nuova azienda rispetto a quello che ricoprivano precedentemente. Un'ulteriore rischio è il verificarsi dello scontro culturali in cui i dipendenti delle due aziende unite hanno culture aziendali differenti che li portano a scontrarsi.

1.3. Gli effetti delle acquisizioni nell'economia: il mercato aereo

I benefici delle acquisizioni nell'economia sono numerosi. Partendo dal particolare, i primi a beneficiare dell'acquisizione sono gli azionisti dell'impresa acquisita che nei tre giorni intorno all'annuncio di acquisizione (dal giorno prima dell'annuncio al giorno dopo) guadagnano in media sulle azioni il 16%, che arriva fino al 24% se si considera un intervallo

più lungo fino al termine dell'acquisizione stessa¹. Se l'acquisizione è stata dettata dalle giuste motivazioni, l'impresa acquirente godrà dei benefici elencati precedentemente, ad esempio economie di scala. Tali benefici se sfruttati al meglio sono destinati a durare e a garantire un valore maggiore all'impresa frutto dell'acquisizione. Uno studio condotto da Paul Healy, Krishna Palepu e Richard Ruback (1992) in cui venivano esaminate 50 grandi fusioni tra il 1979 e il 1983, dimostra che in media le imprese aumentano la propria redditività al lordo delle imposte di 2,4 punti percentuali.

In un'ottica più generale, inerente al mercato nel suo complesso, a seguito di un'acquisizione, le imprese rimaste saranno maggiormente incentivate a rendere la propria impresa più competitiva. Quando la competizione è molto alta solo le imprese che riescono a mantenere il proprio vantaggio competitivo riescono a sopravvivere e l'economia intera beneficia di questa dinamica.

Uno studio condotto nel 2001 da Andrade, Mitchell e Stafford si propose di spiegare due fenomeni empiricamente verificati riguardo le acquisizioni: 1) le acquisizioni avvenivano a ondate e raramente in maniera isolata; 2) le ondate di acquisizioni che si verificavano coinvolgevano un solo settore alla volta. Per spiegare tali fenomeni lo studio ha dimostrato che queste ondate erano provocate da degli shock che potevano riguardare un'innovazione tecnologica, che avrebbe comportato un eccesso di capacità e quindi la necessità di un consolidamento, oppure uno shock legato all'offerta (si pensi alla crisi petrolifera). In particolare nello studio viene dimostrato che lo shock più rilevante è quello della deregolamentazione; osservando il valore delle acquisizioni avvenute in America tra il 1988 e il 1998, hanno riscontrato che circa la metà di tale valore che ha interessato quegli anni coinvolgeva settori dell'economia che erano stati deregolamentati.

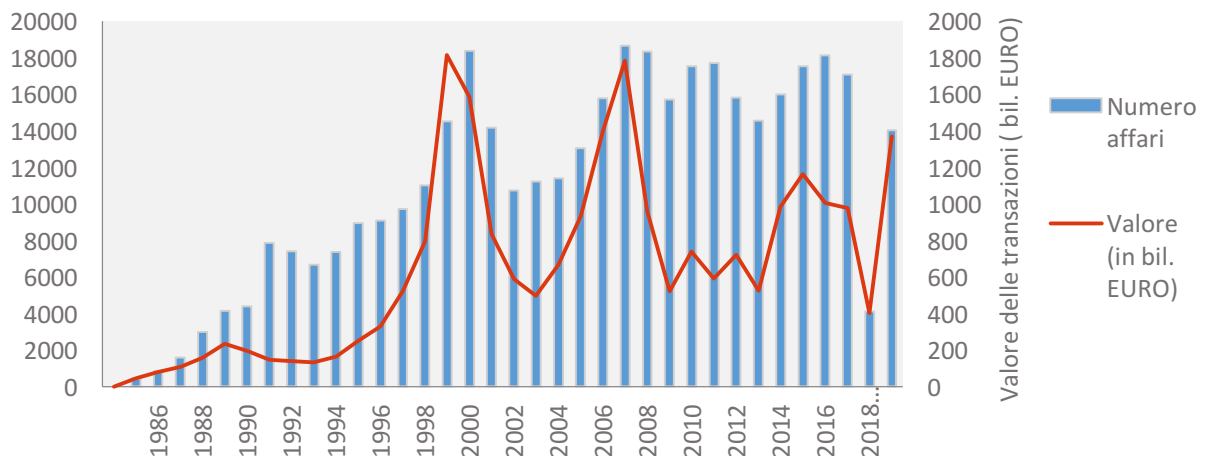
Un'ondata di acquisizioni comporta il consolidamento del settore e questo è definito come un riassetto di un determinato settore commerciale a seguito di accordi inter societari o accorpamenti tra società nell'ambito di quel settore e tale processo implica un cambiamento negli equilibri interni ed è volto ad ottimizzare il rapporto costo/efficacia delle attività delle imprese coinvolte.

Dal 1973 le industrie che hanno subito una deregolamentazione in America e quindi si sono consolidate sono state: settore aeronautico (1973), industria radiotelevisiva (1984 e 1996), intrattenimento (1984), gas naturale (1978), autotrasporti (1980), settore bancario (1994) e

¹ ANDRADE G., MITCHELL M., STAFFORD E., *New Evidence and Perspectives on Mergers*, su "Journal of Economic Perspectives" vol 15 n.2, primavera 2001, pag. 103-120

telecomunicazioni (1996). Molte deregolamentazioni sono state emanate negli stessi ambiti in Europa. Nella figura 1.3 è possibile osservare il valore e il numero delle acquisizioni che hanno colpito l'Europa dal 1985 ad aprile del 2018.

Figura 1.3: Acquisizioni e fusioni in Europa



Fonte: www.ima-institute.org (aprile 2018)

1.3.1. Deregolamentazione e consolidamento nel mercato aereo americano

Secondo l'M&A Institute il settore dei trasporti e infrastrutture è al nono posto per numero di acquisizioni avvenute tra il 1985 e il 2016, pari a 27.577 con un valore totale di 1.652,94 bilioni di euro. In questo settore il mercato aereo è uno dei protagonisti e il motivo principale è sicuramente riscontrabile nella deregolamentazione che si è avuta prima in America e poi in Europa.

Il mercato americano, infatti, prima del 1978 era regolamentato dal *Civil Aeronautics Authority Act* del 1938 che istituiva il *Civil Aeronautics Board* (CAB), autorità preposta dal governo americano incaricata di regolamentare e vigilare sul settore aereo americano. A questa autorità competeva la scelta di quali compagnie aeree potessero operare, su quali rotte e con quali tariffe. Per garantire il trasporto nelle zone periferiche erano previsti inoltre dei sussidi per le compagnie incaricate di operare su quelle rotte.

Il sistema così organizzato presentava diversi problemi in termini di costi. Ci si era accorti infatti che le grandi compagnie operavano con gli stessi costi unitari delle compagnie minori; questo era spiegabile dalla possibile irrilevanza delle economie di scala oppure dal fatto

che a causa della regolamentazione stringente le imprese non erano in grado di sfruttarle. Allo stesso tempo alcune compagnie minori (ad esempio la *Pacific Southwest Airlines*) erano in grado di proporre tariffe decisamente inferiori al prezzo proposto dal CAB e inoltre alcuni vettori, nonostante i sussidi, avevano smesso di operare nelle zone periferiche, ed il loro posto era stato preso da compagnie locali in grado di operare senza sussidi (Arrigo e Giuricin, 2006). Il mercato aereo era antieconomico e stimolare la concorrenza risultava essere la soluzione per migliorare l'efficienza dei vettori, diminuire le tariffe e aumentare sia le tratte che l'offerta per i consumatori in continuo aumento.

Con l'*Air Deregulation Act* del 1978 veniva eliminato il regime regolamentato e si lasciava ai vettori la libertà di scegliere quali tratte servire e a quali prezzi. Gli effetti della deregolamentazione nel mercato americano furono molteplici e possono essere così distinti: a) incremento della concorrenza con l'entrata di numerosi nuovi vettori (tra cui erano presenti anche i primi *low cost*); b) l'aumento dell'offerta servendo rotte prima non servite; c) aumento della domanda e quindi crescita del numero di passeggeri trasportati; d) riduzione delle tariffe.

Le grandi compagnie nazionali, che durante la regolamentazione avevano profitti quasi nulli, ripresero piede nel mercato e iniziarono una serie innumerevole di acquisizioni oltre che di accordi di code-sharing. Il processo di consolidamento portò alla predominanza di sei grandi compagnie aeree (Delta, United, American, U.S. Airways, Northwest e Continental) che tra la fine degli anni '80 e i primi anni '90 trasportavano l'84% dei passeggeri e controllavano il 80% del fatturato totale nazionale nel mercato aereo.

Il consolidamento, com'è naturale, portò i vettori minori indipendenti, i quali erano stati la ragione dell'aumento dell'offerta, a scomparire lasciando il mercato nelle mani dei grandi vettori. Di conseguenza le tariffe aumentarono nuovamente, mitigando in parte gli effetti favorevoli dovuti alla deregolamentazione. L'incremento della concentrazione, sebbene avesse avuto gli effetti positivi sperati, quali la razionalizzazione dell'offerta e un aumento dei collegamenti per i passeggeri, portò allo stesso tempo alla riduzione della concorrenza e contestualmente all'aumento delle tariffe. Questo è considerato essere il terreno fertile grazie al quale si sono fatti strada i primi vettori *low cost*.

1.3.2. La liberalizzazione del mercato aereo europeo

Il mercato aereo europeo prima della deregolamentazione si affidava agli schemi normativi nazionali. Queste regole erano un retaggio degli accordi di Parigi del 1919 in cui era sancita la sovranità dello Stato sugli spazi aerei e dunque il diritto per esso di autorizzare e

regolamentare il passaggio di aerei non nazionali. Dopo gli accordi di Chicago del 1944, in cui venivano discusse le nove proposte di libertà aeree internazionali, nonostante la posizione liberista dell'America, gli assetti degli Stati europei non subirono modificazioni ad eccezione del raggiungimento di due accordi quali: il diritto di sorvolo di uno Stato senza scalo e il diritto di scalo tecnico senza imbarco o sbarco di passeggeri o merci.

I regimi regolatori nazionali prevedevano una riserva di favore per le compagnie di bandiera o vettori nazionali minori, oltre che accordi bilaterali tra i vari stati per ripartire il mercato tra le compagnie nazionali. In particolare questi accordi prevedevano: a) la definizione delle rotte ammesse ai collegamenti e il divieto di aprire rotte differenti; b) la ripartizione dell'offerta sulla determinata rotta con la designazione dei vettori incaricati di servirla (una regola ferrea era che, ad esempio, sulla tratta Roma-Londra l'offerta fosse sparita al 50% tra Alitalia e British Airways e con tale quota avrebbero partecipato ai ricavi su quella tratta); c) su alcune tratte i prezzi dovevano essere concordati dai governi di entrambi gli stati.

La situazione in Europa inizia a modificarsi a seguito della *deregulation* in America e delle sue nuove politiche in ambito internazionale. I primi a sperimentare un mercato libero furono Regno Unito e Olanda, i quali liberalizzarono i collegamenti eliminando la doppia approvazione delle tariffe e la spartizione dell'offerta secondo percentuali prefissate. L'esempio venne seguito poi da molti altri stati.

La deregolamentazione in Europa iniziò nella metà degli anni Ottanta e, a differenza dell'America, fu graduale e durò circa dieci anni. L'operazione si compose di una serie di regolamenti e direttive che hanno progressivamente sostituito le normative nazionali a difesa delle compagnie di bandiera. I pacchetti normativi furono essenzialmente tre in vigore rispettivamente dal 1988, 1990 e dal 1993. Essi riguardavano in particolar modo l'accesso al mercato, la regolazione tariffaria e la concorrenza per una progressiva apertura del mercato secondo il principio stabilito dall'articolo 8 del TUE riguardo la politica comune dei trasporti. Il più importante e quello decisivo fu il terzo pacchetto nel quale venne sancito/a:

- la totale liberalizzazione tariffaria, con alcune limitazioni;
- la possibilità di sfruttamento massimo per le compagnie aeree della loro capacità operativa, senza alcuna restrizione;
- la piena libertà di accesso alle rotte, senza designazione da parte degli stati;
- il diritto di trasportare passeggeri/merci tra aeroporti di un altro stato senza il requisito che la rotta abbia come origine o destinazione il paese di appartenenza del vettore;

- l'armonizzazione dei requisiti tecnici ed economici per l'ingresso nel mercato, con contestuale eliminazione dei vincoli per la concessione della licenza alle compagnie aeree da parte dello stato (Arrigo e Giuricin, 2006).

L'obiettivo dell'intera procedura era stimolare le compagnie europee ad essere più competitive attraverso un miglioramento dell'efficienza ed una ricerca di economie da alleanze e concentrazioni sostituendo i piccoli e numerosi vettori in perdita con grandi vettori più efficienti. Tuttavia è necessario notare che la normativa apriva le porte alla concorrenza, consentendo l'accesso a nuovi operatori e permettendo l'utilizzo da parte delle strategie competitive per gli *incumbent*, ma non è detto che l'effetto sarebbe stato istantaneo, anzi i nuovi operatori dovevano percepire le nuove opportunità, mentre i vecchi operatori dovevano modificare i propri comportamenti. Per questi motivi la normativa non ha avuto gli effetti sperati per i primi 20 anni, mentre nell'ultimo decennio il settore sta vivendo in una fase di forti turbolenze e la causa è sicuramente riscontrabile nell'aumento dei vettori *low cost* operanti nelle tratte intraeuropee, i quali sono diventati dei rivali significativi sul mercato dal 2003.

La miccia della turbolenza, secondo Mara Monti, è stata accesa dalla fine degli investimenti e dall'abbandono della strategia di estensione in Europa da parte di Etihad a causa del basso o nullo rendimento dei suoi investimenti. Il primo effetto colpì quindi tutte le compagnie che rientravano nel suo network. Air Berlin, storica compagnia aerea *low cost* tedesca, a seguito del suo fallimento è finita incorporata tra Lufthansa e Easy Jet, regalando a Lufthansa il 95% di quota sul mercato tedesco. La compagnia inglese a basso costo Monarch, invece, non è più riuscita a riprendersi dopo il calo di domanda causato dagli attacchi terroristici a Londra. La stessa Ryanair, il vettore aereo più importante in Europa, aveva vissuto un momento difficile quando annunciò la cancellazione di ben 400mila voli a causa della mancanza di personale. Tuttavia, forte della sua posizione di dominio, ha ripreso ad andare in attivo dopo poco tempo e considera le crisi delle altre compagnie aeree europee il modo per poter rafforzare sempre di più la sua posizione. La situazione rende evidente come le compagnie *low cost*, schiacciate dalla competizione con vettori sempre più efficienti, siano le più colpite dalla crisi del settore, ma non solo.

I vettori tradizionali e le compagnie a basso costo si trovano in un mercato molto turbolento in cui è necessario innovarsi e farsi largo in fette di mercato inesplorate. Si sta delineando una tendenza all'aumento del potere di mercato da parte dei vettori *low cost* e una riduzione dell'offerta da parte dei vettori tradizionali. Questi ultimi hanno reagito alla crisi anche con una politica di concentrazione, ossia attraverso delle alleanze strategiche per resistere alla brutale concorrenza. I tre esempi più significativi sono:

- Il gruppo Air France – KLM che possiede totalmente 135 società e partecipa ad altre 25 società;
- Il gruppo tedesco Lufthansa che ha acquisito completamente diverse compagnie aeree, tra cui le più importanti sono Austrian Airlines e Brussels Airlines;
- La holding International Airlines Group (IAG) che nel 2011 ha presentato proposte di acquisto alle compagnie aeree in crisi più o meno grandi e ora si compone di un network molto ampio composto da British Airways, Iberia, Vueling, Aer Lingus, compagnie minori e rami cargo delle compagnie citate. La holding così formata rappresenta la sesta compagnia più grande nel mondo e la terza in Europa.

Le restanti compagnie aeree tradizionali cercano di uscire dalla crisi puntando al lungo raggio o a collaborazioni con vettori di altri continenti.

Nel mercato italiano, Alitalia, in crisi dal 2000, non è riuscita a salvarsi né tramite ricapitalizzazioni, né con l'alleanza con Etihad, e ora viene litigata tra le maggiori compagnie europee. Un'altra compagnia aerea tradizionale italiana, Meridiana (di cui si parlerà approfonditamente), dopo l'acquisizione parziale da parte di Qatar Airways, mira ad un rinnovamento della flotta e alla ristrutturazione del network, puntando su tratte a lungo raggio. Inoltre vi sono numerosi esempi di compagnie aeree italiane che non hanno retto alla competizione e tra queste ritroviamo Volare e AirOne, acquisite entrambe da Alitalia, Eurofly, acquisita da Meridiana, Gandalf e tante altre minori.

Nonostante questi numerosi dissesti che l'hanno colpito, il mercato aereo europeo risulta ancora piuttosto segmentato e le compagnie maggiori ne governano il 50%, spartito principalmente tra Ryanair e Easy Jet. Il consolidamento è ancora in atto ed è difficile capire chi saranno i vincitori. Secondo Gregory Alegi, le compagnie *low cost* saranno costrette ad arrestare la loro corsa a causa di regolamentazioni europee più stringenti, mentre i vettori tradizionali, quali Air France, Lufthansa o British Airways, continueranno a ricoprire un ruolo importante. L'evidenza che il consolidamento è ancora in atto è data dalla continua richiesta dei veicoli da parte delle compagnie desiderose di accaparrarsi una fetta di mercato, offrendo in questo modo maggiore capacità produttiva di quanta ne è effettivamente necessaria.

CAPITOLO 2 - IL CASO AIR ITALY

Il capitolo si propone di analizzare le motivazioni e le conseguenze delle acquisizioni che hanno segnato l'evoluzione di Air Italy (già Alisarda e poi Meridiana), facendo inizialmente una panoramica del mercato aereo mondiale, europeo, ma soprattutto italiano (2.1). Successivamente verrà discussa la storia di Air Italy (2.2) ponendo particolare attenzione sulle due acquisizioni fondamentali: quella di Eurofly (2.3) e quella da parte di Qatar Airways (2.4). Infine si analizzeranno, sulla base delle ultime informazioni, le possibilità di crescita di Air Italy e il suo ruolo all'interno della crisi che sta coinvolgendo il mercato aereo europeo (2.5).

2.1. Panoramica sul mercato aereo in Italia e nel mondo

Il mercato aereo mondiale ha un profondo impatto, diretto e indiretto, sull'economia rappresentando circa il 3,5% del PIL mondiale nel 2014. Inoltre tale settore è anche fonte di numerosi posti di lavoro, circa 62 milioni nel mondo². Questo mercato è in costante crescita a seguito del fenomeno della globalizzazione e turismo di massa. Il più grande stimolo che questa industria ha ricevuto dalla sua nascita in poi è stata la *deregulation*, iniziata negli Stati Uniti e poi estesa anche in Europa.

Il mercato aereo può essere suddiviso in 2 grandi settori: trasporto di persone e trasporto di merci. Mentre il primo può avvenire tramite voli di linea, *charter* o aereotaxi, il secondo avviene tramite *charter* o aereotaxi e ogni settore può operare inoltre su tratte nazionali, internazionali o intercontinentali.

Riguardo il trasporto di persone, i voli di linea rappresentano un servizio di trasporto regolare effettuato su determinate rotte sulla base di orari predeterminati, la cui domanda proviene prevalentemente dai passeggeri. I voli *charter* invece, utilizzati sia per il trasporto di cose che di persone (con un numero di passeggeri non inferiore a 9) sono di solito risultanti da un contratto di noleggio tra due contraenti per sfruttare al massimo la capacità del velivolo. I servizi aereotaxi riguardano i trasporti di merci e persone quando i posti sono inferiori a 9; la domanda di questo particolare settore deriva direttamente dai passeggeri che richiedono il volo anche in tempi ristretti prima della partenza, essendo essenzialmente un servizio *on-demand*. Riguardo ai voli *charter* per il trasporto persone, la domanda viene dai *Tour Operator* che richiedono alle compagnie aeree un certo numero di posti su destinazioni specifiche per poi

²EUROPEAN COMMISSION, *Annual Analyses of the EU Air Transport Market*, marzo 2017

rivenderli all'interno di pacchetti di viaggio che, di solito, includono l'albergo e altri servizi. Tuttavia questo settore ha risentito della commercializzazione tramite internet per cui gli utenti acquistano sempre più in maniera autonoma il proprio biglietto aereo, non sentendo più il bisogno dell'intermediazione del TO. Basti considerare che nel 2007 il fatturato dei TO era di 7 miliardi per poi dimezzarsi nel 2016 a 3,5 miliardi (Dominici, 2007).

La domanda di trasporto aereo di linea si suddivide invece in due tipologie di clientela: *time sensitive* e *non time sensitive*. I primi richiedono che il proprio viaggio aereo debba avvenire in un preciso luogo e momento e sono spesso guidati da esigenze di tipo lavorativo. I secondi sono invece sensibili rispetto ad altre variabili, quali prezzo e flessibilità del servizio, dunque sono disposti anche ad acquistare il biglietto aereo con grande anticipo purché questo vincolo sia compensato da un'offerta vantaggiosa in termini di prezzo. I *non time sensitive* sono di solito viaggiatori per motivi personali, quali turismo, cultura, benessere o necessità di carattere socio-relazionale.

2.1.1. Presupposti concettuali e metodologia per l'analisi di un mercato

Quando viene analizzato un mercato è necessario fare determinate considerazioni di carattere teorico. Innanzitutto si può distinguere tra ambiente esteso e ambiente competitivo. Mentre il primo è di carattere più generale e attiene alle condizioni economiche, tecnologiche, politico-istituzionali, socio-culturali e ambientali, il secondo riguarda le dinamiche interne al settore e mette al centro dell'analisi le interazioni tra le imprese partecipanti al mercato.

Per valutare l'ambiente competitivo si fa spesso riferimento alle 5 forze di Porter:

- La prima forza di Porter afferisce all'intensità della concorrenza del mercato, quindi il grado di concentrazione delle imprese, ossia la loro numerosità. Per calcolare la concentrazione si fa riferimento a indicatori sintetici quali il valore della produzione e le attività investite e se ne calcola la percentuale attribuita ad una determinata impresa sul totale del valore degli indicatori nel mercato stesso. Utili indici per calcolare questo primo aspetto sono il CR4 (*four-firm concentration ratio*), che considera la quota di mercato delle 4 migliori imprese, e il HH (*Herfindahl-Hirschman*). Quest'ultimo è ottenuto sommando le quote di mercato delle aziende al quadrato: se il valore massimo è 10.000 (ottenuto elevando al quadrato la quota di un monopolista, ossia il 100%), e il valore minimo è 0 (valore teorico di perfetta concorrenza) più ci si allontana dal massimo e più ci si avvicina al minimo, minore è il livello di concentrazione del mercato. Un altro elemento per valutare la competitività di un mercato è la differenza

in termini assoluti tra domanda e offerta e il loro differenziale del rispettivo tasso di crescita. L'ammontare di offerta può essere condizionato dalla presenza di barriere all'uscita, ossia vincoli strutturali che non permettono un'uscita dal mercato rapida che derivano sia dall'idiosincronicità dei macchinari, sia da collegamenti esistenti tra le imprese, sia da vincoli istituzionali o altri motivi interni all'impresa. Elementi che evidenziano un'alta concorrenza in un determinato settore sono il continuo mutamento dei prezzi, il lancio di nuovi prodotti o innovazioni e i forti investimenti in comunicazione con il pubblico.

- La seconda forza di Porter è rappresentata dalla minaccia di nuovi entranti. La possibilità di entrare in un mercato da parte di nuove imprese, sia l'entrata effettiva vanno ad aumentare il livello di concorrenza tra le imprese. Fattore determinante che rende meno reale la minaccia di nuovi entranti sono le barriere all'entrata. Con esse si definisce il fenomeno per cui l'entrata di un nuovo *competitor* risulta impedita o scoraggiata dalla prospettiva di conseguire minori ricavi o sostenere maggiori costi. La loro presenza potrebbe essere determinata dall'esistenza di barriere strutturali, provocate dal grado di efficienza già raggiunto dalle imprese *incumbent* o da possibili vincoli istituzionali o ancora da comportamenti strategici attuati dalle imprese presenti nel mercato.
- La terza forza di Porter attiene alla presenza di prodotti o servizi sostituti. Due prodotti sono detti sostituibili quando l'elasticità incrociata è elevata, ossia quando all'aumentare del prezzo di uno aumenta considerevolmente la domanda dell'altro e viceversa.
- La quarta e quinta forza di Porter sono rappresentate dal potere contrattuale degli acquirenti e dei fornitori. Tanto più alto sarà il loro potere relazionale nei confronti delle imprese più potranno imporre condizioni contrattuali a loro più gradite.

Al di fuori delle 5 forze di Porter, un ruolo di grande importanza è assunto dagli *stakeholders* esterni, siano essi governi regionali o autorità pubbliche di regolamentazione o associazioni di rappresentanza e molti altri, questi possono avere un ruolo determinante per la scelta delle strategie da parte delle imprese.

In un settore ad alta competitività è necessario creare e mantenere un vantaggio competitivo. Con questo termine si intende il risultato di una strategia che permette all'impresa di occupare o mantenere una posizione favorevole nel mercato in cui opera, che si traduce in una redditività stabilmente più elevata di quella media dei concorrenti (Caroli, 2017). Questa posizione è raggiunta quando vi è una eccellenza rispetto ai fattori critici di successo nel

mercato di riferimento. Se il valore dell'azienda è data dal rapporto tra beneficio netto e costo totale, le aziende cercano di attuare strategie che aumentino il beneficio netto, quindi differenziazione, o diminuiscano il costo, leadership di costo. In generale i fattori che determinano la durata di un vantaggio competitivo secondo Ghemawat (1986) sono essenzialmente tre: la dimensione, l'accesso preferenziale alle risorse critiche o al mercato e i limiti delle opzioni strategiche dei concorrenti. Il primo fattore determina per l'impresa alcuni vantaggi che le permettono di rimanere in una posizione favorevole, quali economie di scala e di scopo, il controllo sia su attori interni al mercato, ossia le imprese rivali, sia su attori esterni, ossia *stakeholders* e il soggetto pubblico. L'ultimo fattore riguarda invece le scelte strategiche sbagliate delle imprese concorrenti, le quali, dopo l'inizio di un certo percorso evolutivo, potrebbero non essere in grado di reagire in maniera rapida ai cambiamenti di mercato (*path dependence*).

Su queste basi risulta chiaro come l'impresa, soprattutto in un contesto di alta concorrenza, deve reagire al cambiamento in maniera repentina e quindi essere in grado di cogliere le opportunità prima che sia troppo tardi.

2.1.2. Mercato aereo mondiale ed europeo

Secondo l'*International Air Transport Association* (IATA), la domanda mondiale per le compagnie aeree è cresciuta di del 7,4% rispetto al 2016 ed è destinata ad aumentare secondo un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 3,6%. Il motivo di questa crescita può essere riscontrato nella generale crescita dell'economia, nella riduzione delle tariffe aeree dovute alla *deregulation* e nella diminuzione del prezzo del carburante.

La domanda non riguarda solamente il trasporto di persone, ma anche di merci; questa è dovuta alla nascita di molte industrie che richiedono un trasporto *time-sensitive* per prodotti quali elettronica, alta moda, farmaci e anche per la catena logistica relativa ai sempre più attivi servizi di *e-commerce*.

Il settore delle compagnie aeree è stato interessato negli ultimi decenni dalla nascita di numerose compagnie aeree *low cost* che si caratterizzano per prezzi molto bassi dovuti ad un'ottimizzazione degli spazi e una minimizzazione dei costi a scapito del comfort. Il successo di queste compagnie è dipeso dalla forte elasticità della domanda al prezzo dei consumatori in determinate tratte. Nel caso europeo, non potendo intaccare la predominanza dei vettori nazionali sulle tratte nazionali, queste compagnie a basso costo si sono affermate servendo collegamenti tra le principali città europee. Il loro successo ha poi determinato un aumento delle

tratte servite e di conseguenza un aumento del loro potere di mercato non solo in Europa, ma in tutto il mondo. La nascita di tali vettori ha costituito un forte stimolo per il settore che è stato dunque costretto a innovarsi o a trovare alleati per mantenere il proprio vantaggio competitivo. L'opportunità maggiore per i vettori preesistenti è quella di concentrarsi sulle tratte a lungo raggio dove la domanda non è altamente sensibile al prezzo, ma anche questa strategia potrebbe essere compromessa dalla nascita di vettori *low cost* con lunghe percorrenze quale, ad esempio, Norwegian Airlines.

Riguardo ai rischi relativi a questo mercato, oltre al rischio derivante dalla continua evoluzione del quadro competitivo, le compagnie aeree devono saper gestire o tenere in considerazione:

- Rischi di prezzo del carburante: legato al prezzo del petrolio le cui variazioni incidono fortemente sui costi operativi delle compagnie aeree;
- Rischio di tasso: per molte compagnie aeree parte dei costi e del fatturato sono in dollari, soprattutto per quanto riguarda alcuni fattori produttivi quali petrolio, noleggi degli aeromobili oppure per effetto dell'attività svolta all'estero;
- Rischi connessi ad attentati, all'insorgenza di conflitti bellici o di insurrezioni;
- Rischi connessi a calamità naturali o epidemie;
- Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo;
- Rischi ambientali e di sicurezza.

2.1.3. Mercato aereo italiano

Il mercato aereo Italiano risulta in costante crescita. Nel 2017 sono transitati 174.628.241 passeggeri negli aeroporti nazionali, registrando un aumento di 6,2% rispetto all'anno precedente. In generale, l'aeroporto con il flusso maggiore è stato quello di Roma Fiumicino, gestendo circa il 23% del traffico locale, seguito poi da Milano Malpensa e Bergamo. Una crescita è stata registrata anche riguardo il settore cargo, con un trasporto di 1.090.923 tonnellate, circa il 9,2% in più rispetto al 2016; l'aeroporto più utilizzato per questo fine è stato quello di Milano Malpensa, gestendo circa il 54,1% del totale trasportato, con un aumento del 7,5% rispetto all'anno precedente. Subito dopo gli aeroporti più rilevanti sono stati Roma Fiumicino e Bergamo³.

³ ENAC, Comunicato Stampa n. 8/2018

Il trasporto aereo contribuisce negativamente al saldo della bilancia dei pagamenti italiana, in quanto la quota detenuta dai vettori stranieri per i collegamenti esteri da e per l'Italia è nettamente superiore rispetto a quella dei vettori nazionali (Certet-Bocconi, 2003).

Riguardo i collegamenti da e per l'Italia, nazionali e internazionali, risulta di grande preponderanza la presenza del vettore *low cost* Ryanair, che conquista la prima posizione per numero di passeggeri trasportati per le rotte sia nazionali che internazionali. Al secondo posto si trova invece Alitalia, con tuttavia dei peggioramenti rispetto all'anno precedente.

Attraverso i dati forniti dall'ENAC (Ente Nazionale per l'Aviazione Civile), riguardanti le prime compagnie aeree per numero di passeggeri nel mercato italiano, precisando che i passeggeri nazionali vengono calcolati solo in partenza, è possibile definire le quote di mercato delle prime 10 compagnie operanti sul mercato aereo italiano.

Tabella 2.1: Prime 10 compagnie aeree per numero di passeggeri in Italia.

	Compagnia Aerea	Nazionalità	Passeggeri		Quota di mercato		Variazione
			2016	2017	2016	2017	
1	Ryanair	Irlanda	32.615.348	36.272.693	18,68%	20,77%	11,21%
2	Alitalia	Italia	23.106.354	21.765.476	13,23%	12,46%	-5,80%
3	Easyjet-Easyjet Switz	Gran Bretagna	14.949.980	16.526.021	8,56%	9,46%	10,54%
4	Vueling Airlines	Spagna	5.901.919	5.873.506	3,38%	3,36%	-0,48%
5	Deutsche Lufthansa	Germania	4.287.095	4.529.777	2,45%	2,59%	5,66%
6	Wizz Air	Ungheria	3.517.535	4.307.344	2,01%	2,47%	22,45%
7	British Airways	Gran Bretagna	3.109.075	3.391.785	1,78%	1,94%	9,09%
8	Air France	Francia	2.598.309	2.784.450	1,49%	1,59%	7,16%
9	Meridiana Fly-Air Italy	Italia	2.627.654	2.474.714	1,50%	1,42%	-5,82%
10	Volotea	Spagna	1.825.076	2.295.845	1,05%	1,31%	25,79%

Tot. Passeggeri	174.628.241
-----------------	-------------

Fonte: Elaborazione personale su dati ENAC

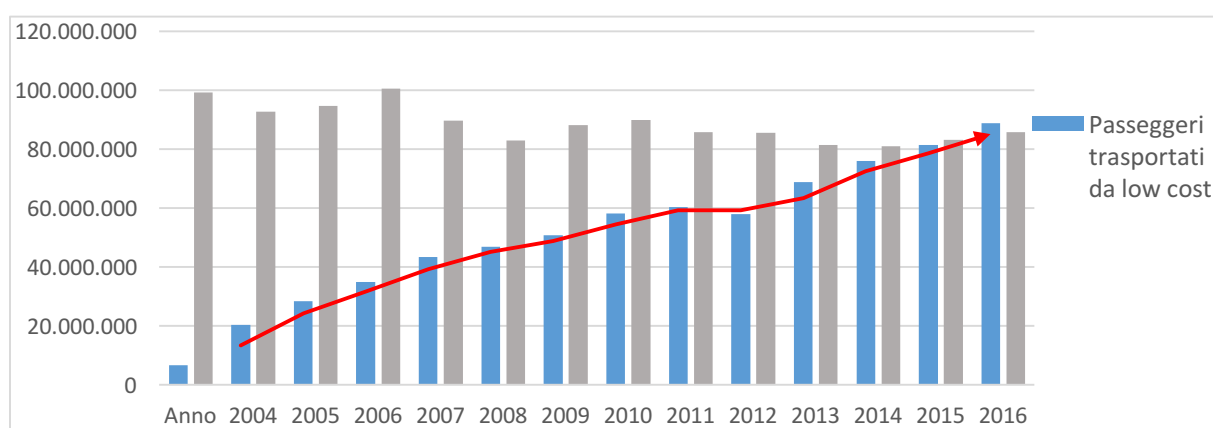
Da questi dati si possono sottolineare alcune caratteristiche del mercato aereo italiano nazionale e internazionale:

- La concentrazione del mercato è medio alta, considerando che il CR4 è pari quasi al 50%;
- Le compagnie *low cost* hanno il predominio sia sul mercato nazionale che internazionale e questo successo è in continuo aumento. Riguardo Ryanair, quest'ultima ha superato la compagnia di bandiera Alitalia di ben 14.507.217 passeggeri nel 2017, con un aumento della differenza di circa 34% rispetto l'anno precedente. Inoltre la compagnia a basso costo rappresenta anche il vettore principale di circa la metà dei più importanti aeroporti italiani;
- La quota di mercato di tutte le compagnie straniere è in continua crescita, mentre registrano le performance più negative proprio le compagnie aeree italiane, quali Alitalia e Meridiana.

Riguardo la competizione per il traffico internazionale dominano le compagnie *low cost* quali Ryanair e Easyjet, con una differenza molto marcata rispetto alla compagnia di bandiera Alitalia.

Le compagnie *low cost* in Italia sono cresciute dal 2003 con ritmi molto sostenuti, si consideri ad esempio la crescita dell'offerta di tali vettori riscontrata tra il 2004 e 2005 pari al 208,9%. Nel mercato nazionale e internazionale italiano, i vettori *low cost* hanno superato i vettori tradizionali nel 2017, trasportando il 50,9% dei passeggeri, con un aumento del +9,27% rispetto al 2016. Dal grafico 2.1 è possibile osservare la crescita nel mercato italiano dei vettori *low cost* a confronto con quelli tradizionali.

Figura 2.1: Serie storica andamento mercato vettori tradizionali e *low cost* 2004-2016



Fonte: ENAC, *Dati traffico 2017*, 13 marzo 2018

La difficoltà che hanno le compagnie italiane nel competere con le nuove compagnie *low cost* sono dovute principalmente alla flotta poco competitiva ed a debolezze strutturali che portano queste compagnie ad operare con costi tendenzialmente più alti della media di quelli dei concorrenti. A testimonianza di ciò le compagnie italiane partecipano poco o niente al mercato delle tratte intercontinentali.

Nel settore dei voli domestici invece i vettori tradizionali hanno dovuto combattere contro questi principali cambiamenti avvenuti negli ultimi tre anni:

- L'aumento della concorrenza tra i vettori nazionali, che ha ridotto la quota di mercato del vettore di bandiera e il concomitante aumento delle quote degli altri vettori minori;
- La diminuzione della redditività del settore, dovuta alla sovra offerta e alla concorrenza delle compagnie *low cost*;
- L'introduzione del sistema di continuità territoriale verso le zone periferiche;
- Gli interventi dell'AGCM nella restrizione dei possibili accordi tra le compagnie aeree, impedendo lo sviluppo di economie di scala.

2.2. Da Alisarda a Meridiana ad Air Italy

La storia di Alisarda, iniziata nel 1963, è stata interessata da molti cambiamenti che l'hanno portata prima al successo e poi alla crisi. La sua evoluzione è stata influenzata sia da motivi interni all'azienda, sia da mutamenti del mercato aereo in generale e per riuscire ad adattarsi a questo mutevole contesto la compagnia ha acquisito sia Eurofly che Air Italy. L'eccessiva competitività del comparto ha poi portato Meridiana (ora Air Italy) a iniziare un'alleanza strategica con Qatar Airways. Secondo alcuni questa operazione è un'acquisizione velata a causa dei vantaggi che derivano dall'essere una compagnia europea, ai quali Meridiana avrebbe rinunciato se fosse stata acquisita totalmente da Qatar Airways. Il nuovo piano industriale potrebbe portare Air Italy a diventare più competitiva sul mercato e forse, in un futuro più lontano, a diventare la nuova compagnia di bandiera italiana.

2.2.1. Le origini: Alisarda

L'attuale compagnia aerea Air Italy trova le sue origini in una piccola impresa di aereotaxi nata nel 29 marzo 1963 ad Olbia, chiamata Alisarda. La società viene fondata dal principe Aga Khan II con lo scopo di favorire lo sviluppo turistico della Costa Smeralda, zona dove egli stesso aveva fatto ingenti investimenti. Il primo volo avviene nel 1964 con la partenza

del primo aereo bimotore da otto posti Beechcraft C-45 e durante il primo anno di attività, a causa della bassa capienza dei due veicoli posseduti, i passeggeri trasportati furono solamente 186.

Nel 1966 diventa vettore di linea per la sua unica tratta autorizzata Olbia – Roma Fiumicino – Olbia e il 30 maggio dello stesso anno viene aggiunta la tratta Olbia – Milano Linate – Olbia.

Grazie all'acquisto di nuovi veicoli con doppia elica, in grado di accorciare i tempi di volo e di accogliere 26 passeggeri, la compagnia porta a termine 662 voli commerciali e trasporta 5.640 passeggeri.

Negli anni successivi scoppia il boom del turismo in Costa Smeralda a cui fa seguito un progressivo potenziamento della flotta di Alisarda, la costruzione del piccolo "hub" di Venafiorita e la realizzazione di una pista in asfalto. La flotta realizza un nuovo ampliamento con l'aggiunta di due nuovi Fokker F27 da 44 passeggeri in occasione della prima tratta verso l'estero, a Nizza. Nel 1971 viene inaugurata la tratta Olbia-Torino con scalo a Nizza e nell'anno successivo vengono aperte le tratte verso Genova, Bologna e Pisa. La flotta era ormai composta da tre Fokker F27 ed effettuava anche voli *charter*.

Tra il 1969 e il 1974, in seguito alla dismissione di Olbia-Venafiorita, viene costruito l'attuale aeroporto di Olbia-Costa Smeralda. Nel 1974 i Fokker 27 vengono sostituiti con due McDonnell Douglas DC-9 e per l'occasione viene inaugurato anche il primo hangar adibito alla manutenzione e quattro anni dopo Alisarda riceve in concessione governativa la tratta Cagliari – Milano Linate – Cagliari nel 1978. La flotta viene ampliata nuovamente con l'aggiunta di due DC 9/32 che nel 1981 vengono sostituiti da veicoli più capienti, i DC-9/51 i quali potevano ospitare fino a 139 passeggeri.

Negli anni successivi vengono aumentate le rotte internazionali comprendendo voli per la Sardegna da Ginevra, Zurigo, Parigi, Francoforte, Düsseldorf e nel maggio del 1985 entrano in flotta i primi due McDonnell Douglas MD-82. Nel 1989 Alisarda diviene principale azionista della società di gestione aeroportuale di Olbia, *Geasar S.p.A.*

Alla fine del 1990 Alisarda era una compagnia aerea di notevole importanza con una rete che collegava la Sardegna con Roma, Milano, Torino, Venezia, Düsseldorf, Parigi, Nizza, Ginevra, Francoforte e Zurigo con una flotta di 12 aerei in grado di trasportare quasi 2000 passeggeri. Il 3 maggio 1991, avendo superato il milione di passeggeri e avendo raggiunto la piena dimensione internazionale delle rotte, viene deciso dall'Assemblea Straordinaria dei soci di cambiare la ragione sociale in Meridiana S.p.A.

2.2.2. Lo sviluppo e la crisi: Meridiana

“1990: la crescita Alisarda è allo zenith. [...] È tempo, dunque, di fare un balzo verso l’Europa e verso un nuovo modo di volare. [...] 1° settembre 1991: dopo 28 anni di attività come compagnia nazionale, Alisarda è orgogliosa di diventare Meridiana. Per potervi offrire qualcosa di più dei soliti standard. Per farvi ritrovare tutto il piacere di un bel viaggio.⁴”

Con questo messaggio Alisarda S.p.A. annuncia il cambio di ragione sociale. Per questa occasione vengono inaugurate nuove destinazioni nazionali e internazionali dagli aeroporti di Verona e Firenze e viene anche dato inizio all’attività di una compagnia sorella omonima, con sede in Spagna.

Nel 1992 la compagnia contava sedici aeromobili in tutto (otto McDonnell MD-80, sei McDonnell DC-9, quattro British Aerospace Bae 146-200) grazie ai quali era in grado di trasportare poco meno di due milioni di passeggeri con un fatturato operativo di 342 miliardi di lire.

Nel 1994 consegue un fatturato operativo maggiore di quello dell’anno precedente del 13,8%. Così come aumentano le ore di volo di +11,2% e il totale dei passeggeri di +9,9% con un coefficiente di riempimento del 55,7% con 150 punti percentuali superiori all’anno precedente. Nonostante un biennio difficile ‘96-’97 Meridiana ritornava in attivo.

Nel 2001 il trasporto aereo mondiale subisce una brusca frenata dopo gli eventi dell’11 settembre e Meridiana quell’anno trasporta poco meno di 300 mila passeggeri.

Con l’arrivo dei quattro nuovi e capienti Airbus A319 e grazie alle nuove strategie di marketing inaugurate nella prima metà del decennio, Meridiana nel 2004 riesce a mantenere il traffico passeggeri oltre i 3,5 milioni. Nello stesso anno entra in concorrenza diretta con Alitalia e AirOne nella frequentatissima tratta Milano Linate - Roma Fiumicino.

Nel 2006 Meridiana rileva la quota di controllo della compagnia aerea Eurofly e vengono intensificate le rotte turistiche verso le isole del Mediterraneo oltre che verso l’Est Europa; nel 2007 viene inaugurato il primo collegamento intercontinentale Roma-New York JFK. Il processo di integrazione con Eurofly si conclude il 28 febbraio 2010 con la nascita di Meridiana fly S.p.A. e Meridiana Maintenance S.p.A. Queste due società costituivano uno dei due rami principali della holding Meridiana S.p.A., il secondo dei quali era rappresentato dalla

⁴ Comunicato Stampa Meridiana intitolato “Una grande Compagnia Internazionale nasce sempre da una grande Compagnia Nazionale”, su “La Stampa”, 19 luglio 1991

società *Gaesar* S.p.A. Attraverso la fusione, Meridiana incrementa la flotta con i Boeing 737 della compagnia acquisita.

Il 19 luglio 2011 viene annunciato il piano di acquisizione di Air Italy e nello stesso anno viene eletto amministratore delegato di Meridiana il fondatore e proprietario di Air Italy, Giuseppe Gentile. Inizialmente le due società sotto la holding Meridiana S.p.A. operano con marchi distinti e tenendo distinte le realtà sindacali e manageriali.

Nel 2013, a seguito del dissesto finanziario e per le divergenze con il fondatore storico Aga Khan, Giuseppe Gentile si dimette, uscendo contestualmente dalla compagine societaria. A comando di Meridiana fly e Air Italy prende il suo posto Roberto Scaramella, responsabile del settore *Aviation* del fondo AKFED (Fondo Aga Khan per lo sviluppo economico) del principe Aga Khan (si può osservare la struttura societaria nella figura 2.3). Il principe Aga Khan, dopo 40 anni dalla creazione dell'azienda, riprende in mano Meridiana progettando una ricapitalizzazione di circa 100 milioni di euro.

Dal marzo del 2013 viene avviata una procedura di *rebranding*, facendo sì che le due compagnie volassero con lo stesso marchio commerciale di Meridiana e con lo stesso codice di volo IATA IG e ICAO ISS, tuttavia rimangono due certificati di operatore aereo separati, intestati a Meridiana fly e Air Italy con le rispettive strutture operative, personale navigante e contratti di lavoro.

All'inizio del 2013 Meridiana S.p.A. annuncia l'intenzione di promuovere un'Offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Meridiana fly S.p.A. L'Offerta, finalizzata al *delisting* delle azioni Meridiana fly dalla Borsa, aveva lo scopo di aumentare la flessibilità strategica e operativa di Meridiana fly, flessibilità richiesta al fine di realizzare le azioni necessarie per dare un nuovo assetto competitivo a Meridiana fly e a superare la situazione di crisi della stessa. Inoltre, mediante la promozione dell'Offerta, l'Offerente intendeva offrire agli attuali azionisti di Meridiana fly un'opportunità di disinvestimento a un valore certo, anche in considerazione della attuale situazione critica patrimoniale e finanziaria di Meridiana fly (Comunicato stampa di Meridiana, 2003). L'OPA volontaria totalitaria ha avuto inizio in data 15 aprile 2013 ed è terminata il 10 maggio 2013, quando la Borsa Italiana ha disposto la revoca della quotazione MTA per la compagnia Meridiana fly. Questa veniva totalmente sottoposta al controllo di Meridiana S.p.A., la quale aveva concluso l'operazione grazie al supporto del fondo AKFED.

A seguito delle dimissioni dell'amministratore delegato Roberto Scaramella per motivi personali, il 18 novembre 2014 il consiglio di amministrazione di Meridiana, presieduto da Marco Rigotti, nomina Richard W. Creagh amministratore delegato e Colin Smith e Fabian

Bachrach come membri del collegio sindacale. Dal 17 dicembre 2014 la holding Meridiana S.p.A. cambia nome divenendo Alisarda S.p.A.

Successivamente all'inizio delle trattative nel 2016 per l'acquisto della compagine di controllo di Meridiana da parte di Qatar Airways Richard W. Creagh si dimette a causa di discordanze di vedute sull'accordo con la compagnia acquirente. Prende le sue veci in maniera temporanea Marco Rigotti fino alla conclusione delle trattative. Il gruppo ha un periodo di assestamento e di rilancio in mano ad Aga Khan, con l'intenzione di migliorare l'efficienza e il risparmio in attesa di un accordo di acquisto parziale da parte di investitori. Nello stesso anno, Meridiana fly inizia la dismissione definitiva degli aerei più datati.

Il 14 luglio 2016 viene firmato l'accordo per l'acquisto del 49% delle azioni di Meridiana fly da parte di Qatar Airways. Dopo anni di crisi l'accordo mirava a risanare i debiti del gruppo e a far crescere il marchio attraverso un nuovo piano industriale. Per la nuova gestione di Meridiana viene creata una holding apposita denominata AQA Holding, della quale il 28 settembre 2017 Qatar Airways rileva ufficialmente il 49%.

2.2.3. Il rilancio: Air Italy

Il 19 febbraio 2018 i vertici di Alisarda e Qatar Airways annunciano la nascita del nuovo vettore Air Italy. Meridiana diventa ufficialmente Air Italy il 1° marzo 2018 con il primo volo effettuato da un Boeing 767-300ER dall'aeroporto di Milano-Malpensa all'aeroporto internazionale di Mombasa, in Kenya, con il codice IG mantenuto da Meridiana. Al cambio di denominazione ha conseguito il cambio di livrea per gli aeromobili e l'aumento delle destinazioni sia nazionali che internazionali.

Air Italy, mantiene le sue radici collocando l'*headquarter* a Olbia, mentre il suo hub ufficiale diventa l'aeroporto di Milano-Malpensa e l'aeroporto di Olbia-Costa Smeralda la base secondaria.

Il Presidente di Meridiana Francesco Violante ha annunciato il raggiungimento dell'obiettivo di una flotta di 50 aeromobili e di 10 milioni di passeggeri trasportati entro il 2022, quattro volte più di quanto trasportano attualmente.

"Air Italy è un omaggio all'Italia, alla qualità di vita e degli italiani - ha spiegato Akbar Al Baker - e punta a essere il top *airline* italiana per eleganza, innovazione, lungimiranza, contemporaneità, raffinatezza" soprattutto perché "offrirà la miglior qualità ai passeggeri italiani e a quelli che viaggeranno da e per l'Italia, un grande livello di eccellenza sia per i servizi

a terra che per quelli a bordo degli aeromobili. [...] Dimostreremo di essere il vettore nazionale dell'Italia, la star del settore, e uno dei principali in Europa.⁵”

Attualmente Il network di Air Italy include anche voli diretti internazionali da Milano Malpensa per Accra, Cairo, Dakar, L'Avana, Lagos, Mombasa, Mosca, Zanzibar e, da e per Olbia Costa Smeralda, voli di linea per Roma, Milano Linate e collegamenti stagionali verso un ampio numero di destinazioni nazionali ed europee.

Dopo 54 anni dal decollo del piccolo Beechcraft con i suoi 8 passeggeri a bordo, Air Italy si presenta ora al mercato come la principale competitor di Alitalia.

2.3. Acquisizione di Eurofly da Meridiana

Il 21 dicembre 2006, dopo circa tre mesi di trattative, Meridiana autorizza l'amministratore delegato, Gianni Rossi, a concludere l'acquisizione di Eurofly S.p.A. Questa operazione fu di grande rilevanza e di importanza strategica per vari motivi, ma soprattutto poiché portò alla nascita della seconda compagnia aerea italiana per fatturato, contando un organico di 2.500 persone e un fatturato di 800 milioni di euro.

2.3.1. Eurofly

Eurofly S.p.A. è una compagnia aerea fondata nel 1989 a Torino da Augusto Angioletti, ex pilota diventato imprenditore insieme a Banca Profilo. Il suo capitale azionario, che ammontava a 200 milioni di Lire, era suddiviso tra Alitalia (45%), Ing. Olivetti & C. S.p.A. (45%) e San Paolo Finance S.p.A. (10%). La società, con base operativa all'aeroporto di Orio al Serio (BG) e con sede amministrativa a Torino, aveva l'obiettivo di affermarsi come principale compagnia aerea *charter* specializzata in voli di linea per il tempo libero, vendendo i propri servizi ai tour operator.

Fino al 1988 i suoi risultati economici rimangono stabili e la sua flotta, prima esigua, inizia a crescere. L'anno successivo Eurofly decide di espandersi nel lungo raggio e la base operativa viene trasferita a Milano Malpensa mentre i nuovi uffici amministrativi vengono ubicati a Sesto San Giovanni, alle porte di Milano.

Nel 2000 Alitalia diventa l'unica azionista di Eurofly che diventa il vettore *charter* ufficiale della compagnia di bandiera. Dopo gli eventi dell'11 settembre 2001 il mercato aereo

⁵ Meridiana Press Conference, 2018 - <https://www.youtube.com/watch?v=TywhfgXxEeA>

vive un momento di profonda crisi e Alitalia decide di ridurre progressivamente la sua partecipazione azionaria ad Eurofly. Nel 2005 Alitalia aveva ceduto totalmente la sua partecipazione al fondo Spinnaker Luxembourg, controllato da Banca Profilo. Vari eventi, quali la tragedia dello tsunami nell'Oceano Indiano (2004) e l'attentato terroristico di Sharm El Sheikh (2005), portarono un calo importante di prenotazioni che spinsero Eurofly a concentrarsi non solo sul settore *charter*, ma anche *leisure*. Due anni dopo Eurofly era il vettore italiano leader nel settore *leisure* e tra i primi 5 vettori a livello mondiale.

Nel dicembre del 2005 la compagnia aerea viene ammessa alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario, ad esito di un'offerta pubblica di sottoscrizione e di vendita di 5,9 milioni di azioni, perdendo circa il 40% del proprio valore nei soli sei mesi successivi. La perdita netta di 2,8 milioni era dovuta a eventi di natura geopolitica che avevano interessato il Medio Oriente, l'Oceano Indiano e le zone caraibiche.

Nel 2006 Eurofly diventa vettore ufficiale della nazionale di calcio italiana ai mondiali di Berlino, e il fondatore stesso Augusto Angioletti guidò l'aereo che riportò in patria la nazionale italiana uscita vincitrice.

Eurofly viene inoltre ricordata per un'iniziativa unica in Italia, portata avanti da Augusto Angioletti, che consisteva nell'introduzione di un aereo di linea solo *business class* Milano-New York con poltrone ultra lusso per un valore di 30 milioni di euro. Era chiaro che questa offerta non aveva mercato in Italia e venne venduta alla Fininvest di Silvio Berlusconi (Filippetti, 2017).

A fine 2006 Eurofly registra una perdita netta di 29,1 milioni di euro (circa il 10% del fatturato) e una posizione finanziaria netta negativa per 27,9 milioni di euro (con una differenza di 23 milioni di euro rispetto solamente all'anno precedente). Eurofly si vide inoltre costretta ad avviare un piano di licenziamento collettivo di 134 unità, scongiurato poi da un accordo sindacale in cui si prevedeva la stipula di contratti di solidarietà per un periodo di ventiquattro mesi.

La crisi finanziaria della compagnia aerea derivava da molteplici motivi, in primis settoriali, in quanto il mercato delle compagnie aeree nei primi anni del ventunesimo secolo si era indebolito a causa di attacchi terroristici, disastri di natura climatica e aumenti di prezzo del carburante, oltre che di una crisi economica generalizzata. A colpire più direttamente Eurofly fu sia la crisi del mercato dei Tour Operator (TO), ovvero il mercato servito principalmente da Eurofly, derivante sia dal fenomeno della disintermediazione e la conseguente concentrazione e verticalizzazione del settore TO, sia dal peggioramento delle condizioni contrattuali con i clienti. Andando ancora più nello specifico, Eurofly era direttamente colpevole della fine del

rapporto commerciale con un importante cliente TO, della sospensione del collegamento “*All Business*” Milano-New York prima citato e dei processi industriali lacunosi.

Nel 2006 il Fondo Spinnaker decide quindi di vendere la propria quota di controllo a Meridiana, portando con sé il cambio di management, affidato a Gianni Rossi, già amministratore delegato di Meridiana.

2.3.2. Descrizione dell’operazione e relativo piano industriale

L’operazione avente controparti Meridiana S.p.A. e Eurofly S.p.A. consisteva nell’acquisizione da parte della prima del 29,95% del capitale sociale della società Eurofly e si prevedeva inoltre la concessione a Meridiana di un diritto di opzione call, esercitabile entro due anni dalla data di efficacia dell’operazione notificata, sull’ulteriore quota del 14,22% del capitale sociale di Eurofly, detenuta da Spinnaker. Il 16 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione di Eurofly delibera “di prendere atto che la società è soggetta a direzione e coordinamento di Meridiana” la quale “influisce sostanzialmente e direttamente sul piano strategico della stessa” (Provvedimento n. 16735, AGCM).

La cessione viene autorizzata dall’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) in considerazione del fatto che essa “non determina, ai sensi dell’articolo 6, comma 1, della legge n 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza.” Fu altresì resa possibile dallo scioglimento del vincolo di *lock up* del fondo Spinnaker da parte di Banca Profilo e Centrobanca.

Il primo effetto di questa acquisizione è stato l’ampliamento del network di collegamenti internazionali grazie all’aggiunta delle tratte servite da Eurofly che collegavano gli aeroporti italiani con New York, Nuova Delhi, Mosca, Ibiza, Mikonos e Creta. Un secondo effetto era rappresentato dall’espansione di Meridiana nel mercato *charter* di cui Eurofly possedeva una quota di mercato pari al 15%.

Il 28 giugno 2007 a Milano viene illustrato il piano industriale che avrebbe riportato Meridiana ed Eurofly ad un utile nel 2009. L’implementazione di iniziative finalizzate all’incremento dei ricavi e alla riduzione dei costi riguardano tre punti principali:

- sinergie commerciali;
- ottenimento di migliori condizioni di acquisto di forniture/servizi esterni;
- messa in comune di piattaforme informatiche, organizzative e competenze in generale.

Riguardo al primo punto Meridiana metteva a disposizione fin da subito competenze, strumenti e piattaforme tali da ottenere benefici già nel breve termine per le attività di linea Eurofly. Si prevedeva inoltre, entro il 2008, il disegno di una organizzazione commerciale integrata, e infine la valorizzazione dei *know-how* e competenze specifiche indipendentemente dalla loro collocazione organizzativa (Piano industriale Eurofly 2007-2009). Per il disegno del network integrato di medio e lungo raggio i principi ispiratori furono la maggiore concentrazione su un numero limitato di rotte e destagionalizzazione. Queste indicazioni avrebbero così portato a una disintermediazione e minore dipendenza dai TO (attraverso l'utilizzo di Wokita, TO online di Meridiana, come canale comune di online tour operator), vantaggi competitivi (di mercato e di costo) su nicchie di riferimento (per esempio il Mar Rosso), assetto logistico più compatto e maggiore regolarità e puntualità.

Per l'attuazione del piano industriale sono stati effettuati inoltre due interventi sul capitale. Il primo consisteva nell'aumento di capitale attraverso l'emissione di azioni ordinarie da offrire agli azionisti in opzione per un controvalore di 15 milioni di euro; il secondo intervento consisteva in un ulteriore aumento di capitale sociale di circa 8 milioni attraverso il conferimento in natura (ex art. 2441, 4 comma, primo periodo, c.c.) di una partecipazione del 50% nella società Wokita S.r.l., società per la promozione del *business e tour operating online* per il gruppo Meridiana, e una partecipazione del 50% in Sameitaly, società costituita per svolgere il ruolo di *General Sales Agent* per l'Italia da Meridiana⁶.

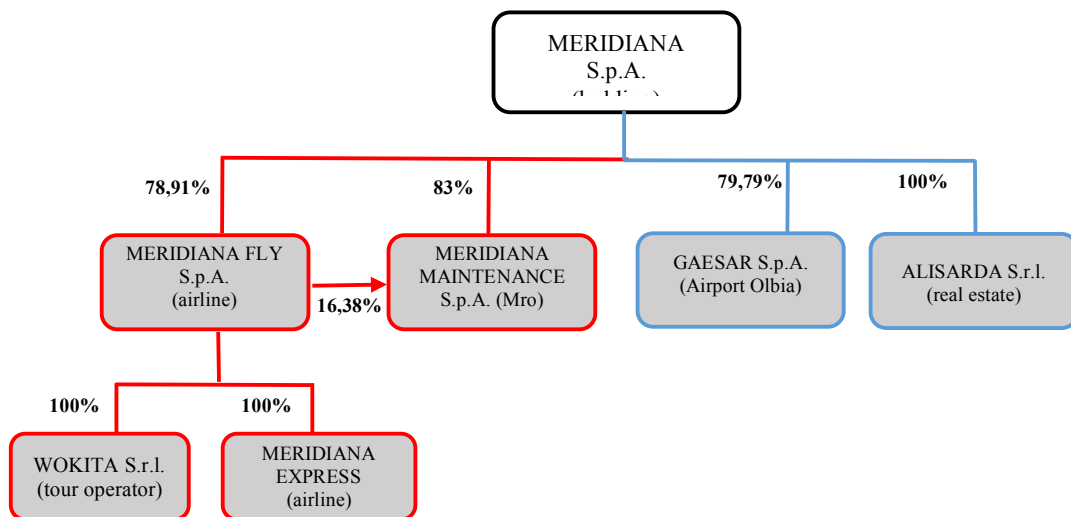
Il piano industriale avrebbe dunque previsto per il 2007 ricavi in crescita sostenuta con una significativa perdita operativa, nel 2008 un pareggio operativo con leggera perdita netta, per poi ritornare all'utile netto nel 2009. Tuttavia in quell'anno, a causa di una crisi congiunturale e a difficoltà di tipo strutturale, la società chiude in perdita di circa 34 milioni e durante l'anno viene deliberata per due volte la riduzione del capitale sociale a causa delle perdite accumulate. Nel dicembre del 2009 viene emanato il Piano Industriale Integrato in cui si prevedeva l'integrazione completa tra Eurofly e Meridiana tramite un conferimento da parte della seconda, con il fine della creazione di Meridiana fly. L'obiettivo dell'integrazione era il rafforzamento del posizionamento strategico e competitivo della società, attraverso una rivisitazione del modello di business, attribuendo maggiore peso all'attività di linea. Inoltre grazie all'aumento delle dimensioni e attraverso il razionamento della flotta si volevano ricercare delle sinergie con il fine di una riduzione dei costi.

⁶ Prospetto informativo di Meridiana S.p.A., depositato in CONSOB il 10 luglio 2010, relativo all'ammissione alla quotazione di 325.247.524 azioni ordinarie di Meridiana fly S.p.A.

2.3.3. Successivi interventi e acquisizione di Air Italy

Il processo di integrazione si conclude nel febbraio 2010 con la nascita di Meridiana fly S.p.A., nata attraverso il conferimento alla controllata Eurofly del ramo *Aviation* di Meridiana, ossia attraverso la cessione delle immobilizzazioni immateriali, flotta, beni strumentali, rimanenze, crediti, debiti, personale e relative posizioni attive e passive e altri rapporti giuridici. Contestualmente la nuova società Meridiana fly possedeva totalmente Wokita e Sameitaly, oltre che Meridiana Maintenance e Meridiana Express, due società create lo stesso anno per gestire la manutenzione, la prima, e per fornire capacità e servizi di trasporto aereo nei momenti di maggiore domanda, la seconda. La struttura che veniva così a delinearsi è rappresentata nelle sue componenti più importanti dalla figura 2.2.

Figura 2.2: Struttura della holding Meridiana S.p.A. a seguito dell'acquisizione di Eurofly



Fonte: Prospetto informativo di Meridiana Fly, 15 luglio 2010

A seguito dell'integrazione, il capitale sociale di Meridiana fly è detenuto per il 78,91% da Meridiana che esercita su Meridiana fly attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'articolo 2497 c.c., detenendo un numero di voti sufficiente per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria di Meridiana fly. La nuova compagnia aerea si trovava ad operare sia sul mercato di linea (ex Meridiana) sia sul mercato *charter* (ex Eurofly). Si caratterizzava inoltre per una forte presenza nei collegamenti da e per la Sardegna oltre che nelle tratte per l'Oceano Indiano/Africa Orientale ed Egitto. Nel complesso

Meridiana fly serviva 7 tratte intercontinentali, 48 internazionali e 32 nazionali, con oltre 1500 voli settimanali.

Il nuovo piano industriale 2009-2015 prevedeva:

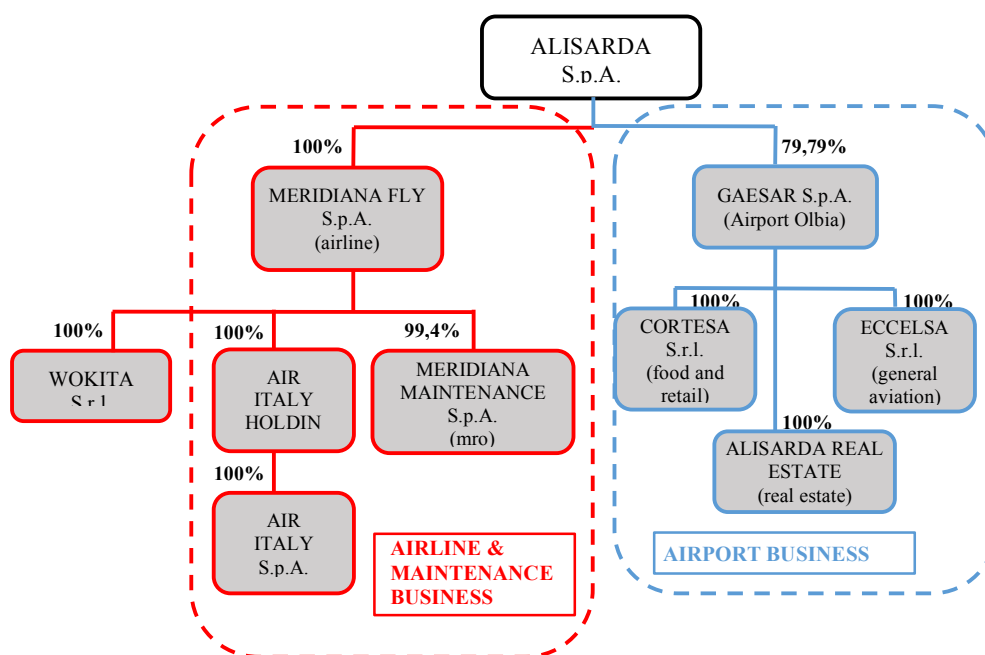
- Riguardo l'attività charter, tratte di medio raggio (inferiore alle 5 ore) con destinazioni principalmente verso Egitto, Grecia, Isole Baleari, Canarie, e tratte di lungo raggio verso New York, Maldive, Santo Domingo, Messico, Kenya, Mauritius e altre mete turistiche;
- Riguardo l'attività di linea, collegamenti punto a punto con voli e destinazioni fissate nel tempo.

L'andamento del Gruppo Meridiana continuava a non essere brillante, anzi decisamente negativo. Questa situazione era giustificata da fattori esterni non controllabili quali il protrarsi di una congiuntura economica negativa con traffico passeggeri nazionali in calo, la forte concorrenza dei *low cost carrier* (LCC) con pressioni sui ricavi unitari per passeggero, la crisi socio-politica in Egitto (importante destinazione di Meridiana fly), il livello elevato del costo del carburante, la crisi di alcuni *Tour Operator* con conseguenti svalutazioni su crediti e così via, oltre che da fattori interni legati alla rilevante riorganizzazione in atto in alcune società (in particolare del gruppo Meridiana fly) e ad altri oneri di natura straordinaria (accordi transattivi con fornitori, minusvalenze e svalutazioni di *asset*, accantonamenti a fondi *phase-out* ecc.)⁷.

Per procedere ad un piano di risanamento e risollevare le sorti della compagnia, Meridiana decide di acquisire Air Italy S.p.A., una società controllata da Air Italy Holding S.r.l., che operava nel settore dell'aviazione civile su due principali tipologie di mercato: tratte internazionali di medio-lungo raggio operate tramite voli *charter* e tratte domestiche di linea di corto raggio in Italia. In particolare, l'operazione si sostanzia in una vendita da parte degli azionisti Air Italy a Meridiana fly del 100% delle quote di Air Italy Holding. Il corrispettivo per l'acquisto non viene pagato all'atto del trasferimento delle quote, ma dà origine a un credito degli azionisti Air Italy, che sarà trasformato in una riserva e successivamente utilizzato per il pagamento di due aumenti di capitale di Meridiana fly. La struttura che viene a realizzarsi è descritta dalla figura 2.3.

⁷ Comunicato Stampa Meridiana S.p.A., 2014

Figura 2.3: Struttura della holding Alisarda S.p.A. dopo l'acquisizione di Air



Fonte: MERIDIANA, Comunicato stampa, *Elementi principali della situazione di Meridiana*, febbraio 2016

A causa di una concorrenza molto accesa, Meridiana si vide costretta a ridurre i prezzi del 40% senza un adeguato adattamento della struttura dei costi. Le acquisizioni di Eurofly e successivamente Air Italy, nonostante l'aumento delle tratte e quindi della presenza nel mercato, non riuscirono a far fronte alle difficoltà derivanti da una struttura dei costi non competitiva. Ne conseguì un abbandono di numerose tratte non più redditizie, la riduzione della flotta, ma soprattutto una forte ridimensione del personale successiva all'emergere di esuberi.

2.4. Acquisizione di Meridiana da Qatar Airways

Alla fine del 2014 diventa necessario l'intervento da parte del ministero dello Sviluppo economico e il ministero del Lavoro per "accompagnare l'indispensabile processo di ristrutturazione del Gruppo Meridiana anche attraverso la riapertura di una nuova procedura di mobilità capace di gestire definitivamente gli esuberi residui nelle società Meridiana *Flight* e Meridiana *Maintenance*⁸". La compagnia aerea dunque si apre a possibili accordi con altre società, da concludersi entro il 2015. Il 4 febbraio 2016 Meridiana firma un accordo di partnership con Qatar Airways attraverso la sottoscrizione di un *Memorandum of*

⁸ Meridiana apre sulla mobilità, su "Sole 24ore", 24 dicembre 2014, pag. 15

Understanding (MoU) in cui si delineavano le condizioni a cui era sottoposta la partnership sulla base degli elementi del progetto industriale volto al consolidare Meridiana come operatore nell'industria del trasporto aereo. Il perfezionamento dell'operazione era previsto per la prima metà del 2016, ma a causa disaccordi sul trattamento dei lavoratori tra Qatar Airways e sindacati italiani, esso fu raggiunto solamente il 1 febbraio 2018.

Questo accordo rappresenta un punto di svolta per Meridiana (ora Air Italy), la quale da anni ormai era bloccata da una situazione di continue perdite dovute sia alla crisi generalizzata del settore, sia a inefficienze interne, nonostante avesse provato a uscirne tramite l'acquisizione prima di Eurofly e poi di Air Italy. Il rilancio avviene attraverso l'integrazione completa di Air Italy con Meridiana fly, e successivamente con gli apporti di aerei e competenze da parte della efficiente e rinomata Qatar Airways.

2.4.1. Qatar Airways

La compagnia aerea Qatar Airways nasce nel 1993 a Doha e diventa operativa nel 1994 fungendo da piccolo vettore per le linee nazionali. La società viene rilanciata nel 1995, sotto la guida dell'emiro Sheikh Hamad bin Khalifa Al Thani, il cui obiettivo era che la compagnia diventasse leader nel settore internazionale con i più alti standard di servizio. Qatar Airways diventa una delle compagnie aeree con sviluppo più rapido nella storia del settore aeronautico, raddoppiando i suoi risultati anno dopo anno. Sotto la guida del nuovo CEO, Akbar Al Baker, nel 1997 la società incomincia a vincere numerosi e prestigiosi premi per l'eccellenza dei propri servizi.

Nel 2011 Qatar Airways serviva ben 100 destinazioni, e solo dopo 14 anni dalla sua fondazione, Skytrax le attribuì per due anni consecutivi il premio per la migliore compagnia dell'anno, votata da più di 18 milioni di viaggiatori nel mondo.

Nel 2013 entra nel gruppo Oneworld, un'alleanza mondiale tra compagnie aeree per offrire migliori servizi ai passeggeri, migliorando le coincidenze e applicando tariffe agevolate nel programma fedeltà. Qatar Airways si aggiudica nuovamente il premio per la compagnia dell'anno nel 2015 e nel 2017, tra gli ulteriori premi ricevuti agli Skytrax Awards 2016 tra cui *World's Best Business Class* (vinto anche nel 2013, 2014, 2016, 2017), *Best Business Class Airline Lounge* e *Best Airline Staff Service in the Middle East*.

Il gruppo Qatar Airways è cresciuto fino a comprendere nove divisioni che soddisfano il passeggero in ogni sua esigenza: Qatar Duty Free, Servizi Al Maha, Qatar Airways Cargo, Qatar Aviation Services, Internal Media Services, Hamad International Airport, Qatar

Executive, Qatar Distribution Company, Qatar Aircraft Catering Company. Comprendendo le divisioni Qatar Executive (aerei privati) e Qatar Cargo (trasporto merci) la compagnia conta una flotta di 223 vetture, tra cui un Boeing Dreamline, utilizzato da sole sette compagnie aeree nel mondo.

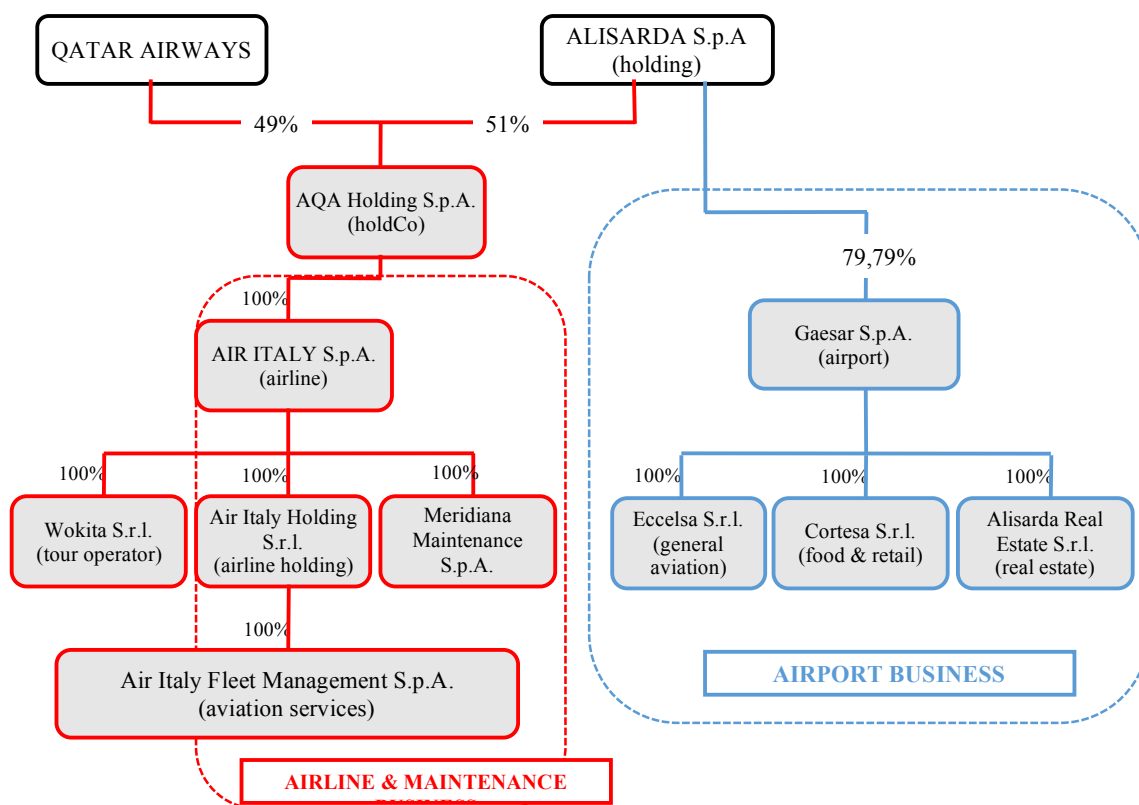
2.4.2. Dettagli dell'operazione e piano industriale: la nascita di Air Italy

L'inizio della trattativa avviene nel 2016 con la firma del *memorandum of understanding*, ma la fine arriva nel 2017. Le motivazioni della lungaggine delle trattative sono essenzialmente tre:

- *Il problema degli esuberanti*. Mentre Meridiana doveva far fronte alle complicità dovute dagli esuberanti, facendo in modo di accontentare i sindacati, Qatar Airways poneva come condizioni alla firma dell'accordo proprio la riduzione del personale e del costo del lavoro. Dopo numerose trattative il compromesso fu quello di ridurre gli esuberanti a 396 dai 955 iniziali e di tagliare le retribuzioni del 20% rispetto al contratto nazionale.
- *Crisi geopolitica*. Il Qatar, dopo essere stato accusato di fomentare il terrorismo, aveva chiuso tutte le linee aeree verso Arabia Saudita, Bahrein, Emirati Arabi ed Egitto.
- *Ritardo nell'autorizzazione*. Il via libera da parte dell'autorità europea antitrust arrivò solamente il 22 marzo 2017.

L'operazione nel dettaglio prevedeva la costituzione di una nuova holding, chiamata AQA in cui Alisarda trasferisce l'intera partecipazione nel Gruppo Meridiana e della quale Qatar Airways diventa azionista di minoranza attraverso l'acquisto delle azioni di nuova emissione che costituiscono il 49% della holding AQA. L'acquisto di una quota superiore alla metà avrebbe fatto perdere a Meridiana lo status di compagnia aerea italiana, con i contestuali vantaggi di movimento nel territorio europeo.

Figura 2.4: Struttura della nuova AQA holding S.p.A.



Fonte: www.airitaly.it

La nuova holding AQA è attualmente partecipata al 49% da Qatar Airways e per il 51% da Alisarda che dunque detiene il diritto di nominare la maggioranza dei membri degli organi sociali. In seguito al *closing* è stato nominato presidente della holding Marco Rigotti, e Francesco Violante come presidente di Meridiana. Il 19 febbraio 2018 viene annunciato il nuovo piano industriale. Questo diventa operativo il 1 marzo attraverso la cessione del ramo d'azienda *aviation* di Air Italy a Meridiana fly e con il cambio di denominazione sociale in Air Italy S.p.A., le due compagnie del gruppo, attraverso un processo di integrazione, hanno unificato il personale e le rispettive strutture organizzative. Proprio questo processo consentirà alla nuova società costituita di essere più efficiente nell'organizzazione dei servizi e dei network dei collegamenti offerti.

Il piano industriale prevede che Air Italy diventi una compagnia con due basi principali: da Olbia partiranno i voli di corto raggio, da Milano i voli internazionali e intercontinentali. La compagnia sarà a carattere prevalentemente internazionale, essendo l'Italia una destinazione attrattiva per i passeggeri di tutto il mondo ed essendo il mercato di corto raggio dominato dalle

compagnie *low cost*. L'obiettivo è quello di offrire un prodotto di qualità a prezzi concorrenziali, servendo i clienti sia del settore *leisure* che business. A tal fine è prevista la seguente struttura: vengono cancellate le rotte da Milano-Linate tranne quella in direzione di Olbia, mentre vengono intensificate le destinazioni da Milano-Malpensa per New York e Miami che verranno effettuate tramite Airbus A330-200 ceduto da Qatar Airways. Nell'accordo viene previsto l'ingresso nella flotta di un Boeing 737 MAX 8 (sarebbe stata la prima compagnia aerea italiana a possederlo) e altri Airbus A330-200 più avanzati sempre concessi da Qatar Airways. Inoltre, per dimostrare la forte sinergia tra Air Italy e il suo socio Qatar Airways, le due compagnie hanno messo a punto accordi di code-share.

2.4.3. Motivazioni dell'acquisizione e prospettive future

Secondo la relazione depositata per la fusione, la compagnia dovrebbe valere 80 milioni e per la flotta verranno investiti tre miliardi apportati dai due soci della AQA holding. Secondo le previsioni, il bilancio sarà già in utile di 10 milioni nel 2018 per poi raggiungere la cifra di 36 milioni nel 2021, ricavi per 716 milioni dagli attuali 400 milioni e un Ebitda a quasi 52 milioni di euro (Monti, 2018).

Le motivazioni che hanno portato Meridiana e Qatar Airways a stringere una tale alleanza sono molte. Da parte di Meridiana, la compagnia aerea aveva necessità di uscire dalla già citata crisi che la coinvolgeva dal 2008, anno del primo conto in rosso. Grazie alla collaborazione, non gratuita –come afferma il numero uno di Qatar Airways, Akbar Al Baker – punta a espandere il network attraverso l'apporto di nuovi veicoli con livelli di servizio pari o superiori agli standard dei maggiori vettori tradizionali europei. Il nuovo partner è inoltre in grado di conferire capacità e *know-how* per migliorare sempre di più il brand e il vantaggio competitivo di Meridiana. Inoltre, con la crisi di Alitalia che da 30 anni si va intensificando, la nuova compagnia aerea Air Italy – un nome sicuramente più internazionale – è in grado di guadagnare una fetta maggiore di mercato e aspira a diventare il vettore italiano di riferimento per l'hub di Milano Malpensa. Inoltre grazie alla partecipazione di Qatar Airways nel gruppo IAG (che sembra voler acquistare anche Norwegian Airlines) Air Italy ha la possibilità di partecipare ad un polo internazionale.

Riguardo le motivazioni che possono aver spinto Qatar Airways ad investire in questa storica compagnia aerea, vi possono essere diverse interpretazioni. Che il mercato europeo, soprattutto Italiano, sia preda degli investimenti da parte del Qatar non è un segreto e i settori più interessati sono la moda, il lusso e il turismo. Questo comportamento secondo alcuni deriva

dalla condizione di isolamento che sta vivendo il Qatar in questo momento a causa della chiusura delle frontiere con i paesi del golfo. In particolare essendo il trasporto marittimo molto limitato e i collegamenti terrestri con i paesi confinanti impossibilitati, il trasporto aereo rappresenta il modo per evadere da questa situazione. L'Italia appare un posto ideale dove collocare gli investimenti poiché risulta innanzitutto una meta molto rilevante del turismo europeo, inoltre ha una posizione centrale e quindi strategia in Europa. Soprattutto grazie a quest'ultima caratteristica e a seguito dell'uscita di Etihad dal mercato a seguito dei fallimenti con Alitalia e Air Berlin, Qatar Airways è in grado di aumentare la propria presenza sul mercato europeo. Talvolta l'acquisizione di Meridiana viene paragonata all'acquisizione di Air Dolomiti da parte di Lufthansa, ossia un operatore di nicchia per la compagnia più grande, oppure si pensa che Air Italy funga da collegamento tra l'Europa e Qatar. Su questi ultimi punti il CEO di Air Italy, Marco Rigotti, ha promesso che non vi saranno accordi di feederaggio con Doha, hub di Qatar Airways, ma solo accordi di code-sharing, e promette di avere una crescita indipendente.

Un motivo certo dietro l'acquisto di Meridiana è sicuramente la progettazione di un sistema di turismo integrato per la Sardegna. Qatar Holding, società controllata dal fondo sovrano qatariota, aveva infatti già acquisito Smeralda holding, compagnia fondata da Aga Khan per la crescita e lo sviluppo della Costa Smeralda. L'acquisto successivo di Meridiana, storica compagnia sarda, ha come fine quello di collegare in maniera più efficiente la Sardegna e creare un brand di livello che si adatti al turismo di lusso tipico di tale zona. Non a caso, il giorno in cui veniva annunciata la nascita di Air Italy a Milano, la Smeralda Holding annunciava l'apertura a Porto Cervo dello stellato Novikov Restaurant.

CONCLUSIONI

Le acquisizioni sono un fenomeno molto rilevante per l'economia nel suo complesso e spesso comportano una massiccia riallocazione delle risorse all'interno e attraverso i vari mercati. Possono risultare, da un lato, una strategia per acquisire maggiore quota di mercato e di conseguenza aumentare i propri profitti, dall'altro un modo per non soccombere all'intensa concorrenza.

Il mercato aereo, proprio perché è stato liberalizzato sia in America che in Europa, è stato oggetto di numerose acquisizioni che continuano tutt'ora fino a che il consolidamento non sarà concluso. Air Italy è stata protagonista di particolari acquisizioni e ha cambiato la propria strategia per aumentare il proprio vantaggio competitivo più volte. I motivi che l'hanno spinta in questa direzione sono riscontrabili nella velocità di accesso a nuove rotte e a nuovi fattori produttivi. Il motivo dell'insuccesso, nonostante le due acquisizioni, risiede verosimilmente nelle politiche non lungimiranti della compagnia aerea soprattutto in considerazione del mutamento del contesto competitivo con la nascita delle *low cost*. Per uscire dalla crisi la società ha deciso di stringere un'alleanza, attraverso la partecipazione all'equity, con Qatar Airways. Per Meridiana (ora Air Italy) è di fondamentale importanza costruire un'alleanza con tale colosso dei cieli, seguendo anche il trend di molte compagnie aeree europee che si sono alleate sotto una sola holding. Attraverso il nuovo piano industriale Air Italy punta ad aggiudicarsi un vantaggio competitivo sul mercato grazie ad aeromobili di nuova generazione, concessi – non gratuitamente – da Qatar Airways, e ad un livello di standard di servizio elevato, non in competizione diretta con le ormai affermate *low cost*.

Le motivazioni che possono invece aver portato Qatar Airways a investire in questa media compagnia Italiana possono essere riscontrate sia nella condizione di isolamento del paese in questo momento causata da una crisi diplomatica con i paesi confinanti, sia in una visione avanzata di turismo in Sardegna in cui il Qatar, attraverso il fondo istituzionale, sta investendo per creare una zona di turismo vip, con annessi servizi di trasporto di livello rappresentati da Air Italy. Infine l'investimento in questa compagnia permette al Qatar di avere maggiori rapporti con l'Europa anche se sembra scongiurata l'ipotesi che Air Italy funga da collegamento con Doha dove si trova l'hub principale di Qatar Airways.

Nonostante la compagnia affermi che la crescita di Air Italy sarà indipendente, molti sollevano qualche obiezione. Quello su cui invece le opinioni convergono è che la crescita di Air Italy sarà qualcosa di concreto, grazie al nuovo partner, e che, approfittando della crisi in cui versa la compagnia di bandiera, potrebbe diventare il primo vettore italiano.

Fonti bibliografiche

AUTORE SCONOSCIUTO, *Alitalia a un passo dall'acquisto di Meridiana*, su "La Stampa", 15 luglio 2003

AUTORE SCONOSCIUTO, *Alisarda cambia. Diventa Meridiana*, su "La Stampa", 4 maggio 1991

AUTORE SCONOSCIUTO, *Con la "deregulation" cambia il trasporto aereo in Europa*, su "La Repubblica", 9 dicembre 1987

AUTORE SCONOSCIUTO, *La Meridiana vola in attivo*, su "La Stampa", 16 maggio 1995

ANDRADE G., MITCHELL M., STAFFORD E., "New Evidence and Perspectives on Mergers", *Journal of Economic Perspectives* vol 15 n.2, pag. 103-120, **2001**.

BERTONE U., *L'Aga Khan mette in vendita meridiana*, su "La Stampa", 22 gennaio 2000

BREALEY R., MYERS S.C., ALLEN F., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, McGraw- Hill, 2015

BRUNI A., *Casi di Marketing*, Franco Angeli, 2016

CAMPOBASSO G.F., *Manuale di Diritto Commerciale*, Utet Giuridica, 2016

FONTANA F., CAROLI M.G., *Economia e gestione delle imprese*, McGraw- Hill, Milano, 2009

HEALY P., PALEPU K., RUBACK R., "Does corporate performance improve after mergers?", *Journal of Financial Economics*, vol. 31, issue 2, pagine 135-175, Aprile 1992

LIPCZYNSKI J., WILSON J.O.S., GODDARD J., *Economia industriale. Concorrenza, strategie e politiche pubbliche.*, Pearson, 2010

MONTI M., *Air Italy in utile già quest'anno - per la flotta in arrivo 3 miliardi*, su "Sole 24 Ore", pag. 25, 21 febbraio 2018

MONTI M., *Meridiana, accordo con Qatar Airways per il 49% del capitale*, su "Sole 24 Ore", pag. 33, 15 luglio 2016

MONTI M., *Meridiana-Qatar, attesa la firma in settimana*, su "Sole 24 Ore", p. 27, 13 luglio 2016

MONTI M., «*Meridiana sarà una compagnia indipendente e più internazionale*», su "Sole 24 Ore", pag. 23, 7 ottobre 2017

MONTI M., *Meridiana, il Qatar scommette sulle rotte internazionali*, su "Sole 24 Ore", pag. 40, 15 dicembre 2017

MONTI M., *Trasporto aereo, via al maxi-riassetto*, su "Sole 24ore", 3 gennaio 2018

PERA A., *Concorrenza e antitrust*, Il Mulino, Bologna, 2009

PRISCO F., *Volare tra fallimenti e acquisizioni: gli effetti sul prezzo dei biglietti*, su “Sole 24ore”, 13 ottobre 2017

RAVIZZA V., *L’Aga Khan in rotta per l’Europa*, su “La Stampa”, 20 agosto 1991

Sitografia

AGCM, *Provvedimento n. 16735 CB227 – Meridiana/Eurofly*, 18 aprile 2007:

<http://www.agcm.it/concorrenza--delibere/concorrenza-provvedimenti>

AGCM, *Provvedimento n. 24241 C11894 - Meridiana/Meridiana Fly*, 20 febbraio 2013:

<http://www.agcm.it/concorrenza--delibere/concorrenza-provvedimenti>

AGCM, *Provvedimento n. 22813 C11167 - Meridiana-Azionisti Air Italy/Air Italy Holding-*

Meridiana Fly, 22 settembre 2011: <http://www.agcm.it/concorrenza--delibere/concorrenza-provvedimenti>

AIR ITALY: <https://www.airitaly.com/it-IT>

AIR ITALY, *Meridiana Press Conference*, Milano, 19 febbraio 2018:

<https://www.youtube.com/watch?v=TywhfgXxEeA>

AIR ITALY, *Realizzato il processo di integrazione fra Meridiana e Air Italy*, 1 marzo 2018:

<http://www.agcm.it/concorrenza--delibere/concorrenza-provvedimenti>

ARRIGO U., GIURICIN A., *Gli effetti della liberalizzazione del trasporto aereo e il ruolo delle compagnie low cost. Un Confronto Usa – Europa*, 14-15 settembre 2006:

<http://www.siepwweb.it/siepw/images/joomd/1401043801559.pdf>

CERTET-BOCCONI, *Analisi del mercato del trasporto aereo in Italia: un quadro sistematico e aggiornato*, Rapporto per Assaereo, Associazione Nazionale Vettori ed Operatori del Trasporto Aereo, novembre 2003:

http://www.assaereo.it/documenti/assaereo_analisedelmercato.pdf

COSTANZA BONACOSSA, *Meridiana, ritorno dell’Aga Khan: via ad Gentile, con buonuscita milionaria*, 16 gennaio 2013:

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2013/01/16/meridiana-ritorno-dellaga-kahn-lad-gentile-se-ne-va-con-buonuscita-milionaria/471089/>

D’ANGELO A.G., *Meridiana Fly: nasce la seconda compagnia aerea italiana*, 2 marzo

2010: <https://travel.fanpage.it/meridiana-fly-nasce-la-seconda-compagnia-aerea-italiana/>

DEL RE P., *Arabia Saudita, Bahrein, Emirati Arabi ed Egitto chiudono le frontiere col*

Qatar: "Fomenta il terrorismo", 5 giugno 2017:

- http://www.repubblica.it/esteri/2017/06/05/news/arabia_saudita_baherein_ed_egitto_chi_udono_le_frontiere_col_qatar_fomenta_il_terrorismo_-167273028/
- DOMINICI L., *I tour operator cambiano pelle*, su “Sole24ore”, 22 marzo 2017:
<http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2017-03-22/i-tour-operator-cambiano-pelle-113756.shtml?uuid=AEpiJ9j>
- EDOARDO FRITTIOLI, *Da Alisarda a Meridiana a Air Italy (1962-2018)*, 20 febbraio 2018: <https://www.panorama.it/economia/alisarda-meridiana-airitaly-storia-foto/>
- ENAC, *Comunicato Stampa N. 08/2018*, 13 marzo 2018:
<http://moduliweb.enac.gov.it/Applicazioni/comunicati/comunicato.asp?selpa1=2422&NumCom=8>
- ENAC, *Dati Traffico 2017*, 13 marzo 2018
https://www.enac.gov.it/repository/ContentManagement/information/P133523801/Dati_di_Traffico_2017_it.pdf
- EUROFLY, *Piano Industriale 2007-2009*, 28 giugno 2007:
https://www.airitaly.com/cms/deploy/1/IGGJ_InvestorRelations/IT/doc/presentazioni/Présentazione%20Piano%20Industriale%202007-09%20-%20Conferenza%20stampa.pdf
- EUROPEAN COMMISSION, *Annual Analyses of the EU Air Transport Market 2016*, marzo 2017
- FILIPPETTI S., *Alitalia e le altre: tutti i crack delle compagnie aeree italiane*, 8 maggio 2017:
<http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2017-05-08/alitalia-e-altre-tutti-crack-compagnie-aeree-italiane-163742.shtml?uuid=AE4VPKIB>
- IATA, *Economic Performance of the airline industry*, dicembre 2017:
<http://www.iata.org/publications/economics/Reports/Industry-Economic-Performance/Central-forecast-end-year-2017-tables.pdf>
- IMAA, *M&A Statistics Number and Value and Largest M&A Transactions by Region*, giugno 2018; <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
- IMAA, *M&A Statistics by country, marzo 2018*; <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/>
- MERIDIANA, *Elementi principali della situazione di Meridiana*, febbraio 2016:
https://www.airitaly.com/cms/deploy/1/IGGJ_InvestorRelations/IT/doc/investor_comunicatistampa/Elementi%20principali%20della%20situazione%20di%20Meridiana_22%20febbraio%202016.pdf
- MERIDIANA FLY, *Prospetto informativo relativo all’ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. di n.*

325.247.524 azioni ordinarie di Meridiana fly S.p.A., 15 luglio 2010:

https://www.airitaly.com/cms/deploy/1/IGGJ_InvestorRelations/IT/doc/investor_prospettoinformativo/Prospetto%20Informativo%20Meridiana%20fly.PDF

MERIDIANA PRESS RELEASE, *Meridiana: perfezionata l'operazione di partnership fra Qatar Airways e Alisarda*, 28 settembre 2017:

https://www.airitaly.com/cms/deploy/1/IGGJ_InvestorRelations/EN/doc/investor_comunicatistampa/Nota%20stampa_Press%20release%20Meridiana_Qatar%20Airways_09%2028%202017.pdf

PIGA G., *Meridiana, l'Aga Khan "scarica" Creagh*, 21 aprile 2016:

http://www.lanuovasardegna.it/regione/2016/04/21/news/meridiana-l-aga-khan-scarica-creagh-1.13339589?refresh_ce

QATAR AIRWAYS: <https://www.qatarairways.com>

QATAR AIRWAYS MEDIA RELEASE, *The Qatar Airways story: Charting The Rise Of One Of The Fastest Growing Airlines In The World*: <https://www.qatarairways.com/iwov-resources/temp-docs/press-kit/The%20Story%20of%20Qatar%20Airways%20-%20English.pdf>