

Dipartimento  
di Impresa e Management

Cattedra di Finanza Aziendale

**SETTORE DEL TRASPORTO AEREO E COVID-19  
ANALISI DEGLI IMPATTI ED EFFETTI SULLA SOSTENIBILITA'  
ECONOMICA E FINANZIARIA**

**Prof. Pierluigi Murro**

---

RELATORE

**Stefano Mitrì  
Matricola 210201**

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/20

# Indice

## INTRODUZIONE

<b>1. ANALISI DEL RISCHIO SISTEMATICO</b>	<b>pag. 5</b>
1.1 <i>La Value Chain del Trasporto Aereo</i>	<i>pag.5</i>
1.2 <i>Dalla crisi del 2001 a Dicembre 2019</i>	<i>pag.8</i>
1.3 <i>Indicatori economici e finanziari</i>	<i>pag.9</i>
1.3.1 <i>Primo trimestre 2020</i>	
1.3.2 <i>Secondo trimestre 2020</i>	
1.4 <i>Valore delle azioni</i>	<i>pag.16</i>
1.5 <i>Rating del Credito</i>	<i>pag.18</i>
1.6 <i>Considerazioni iniziali</i>	<i>pag.19</i>
<b>2. ADATTAMENTO ALLA RECESSIONE</b>	<b>pag. 22</b>
2.1 <i>Strategie di intervento e sostenibilità</i>	<i>pag.22</i>
2.1.1. <i>Investitori, ROIC</i>	
2.1.2. <i>Aiuti Governativi, strategie per il bail-out</i>	
2.1.3. <i>Vettori</i>	
2.1.4. <i>Carburante</i>	
2.1.5. <i>Personale</i>	
2.1.6. <i>Infrastrutture</i>	
2.2 <i>Analisi Casi aziendali</i>	<i>pag.35</i>
2.4.1 <i>American Airlines - USA</i>	
2.4.2 <i>Lufthansa – Europa</i>	
2.4.3 <i>Low Cost Career (LCC) – Il caso Ryanair</i>	
<b>3. STRATEGIE PER IL POST-COVID-19</b>	<b>pag. 45</b>
1. <i>Analisi dello scenario attuale</i>	<i>pag.45</i>
3.1.2 <i>Domanda del Settore Passeggeri</i>	
3.1.2 <i>Domanda del Settore Cargo</i>	
2. <i>Aiuti Governativi e Sustainable Recovery</i>	<i>pag.63</i>
3. <i>Il ritorno alla redditività</i>	<i>pag.67</i>

<b>CONCLUSIONI</b>	<b>pag. 77</b>
--------------------	----------------

Bibliografia

Sitografia

## INTRODUZIONE

Il trasporto aereo rappresenta il 2,4% del PIL mondiale, circa 1,800 miliardi di dollari, con oltre 10 milioni di occupati diretti. L'intera *value chain* del trasporto aereo, dai produttori di aeromobili, alle compagnie aeree, alle società di gestione aeroportuale si caratterizza per essere un'attività ad alta intensità di capitale ed alti costi fissi in generale incompressibili.

Il mercato delle compagnie aeree si presenta molto polarizzato, con poche grandi aziende, che negli ultimi 10 anni hanno consolidato i loro bilanci ed attività, accompagnate da una quantità di aziende meno solide. Analogamente, anche nel segmento della produzione di aeromobili, sono presenti solo due grandi aziende – *Boeing* e *Airbus* – che coprono quasi l'intero mercato e che hanno un ruolo predominante per le catene di fornitura globale.

Nel corso degli ultimi 6 mesi, a causa del propagarsi dell'epidemia del COVID-19 e dei successivi *lockdown* nelle differenti aree geografiche globali, l'industria del trasporto aereo è stata duramente colpita registrando una contrazione e perdite senza precedenti, ben superiori al passivo accumulato a seguito dagli eventi dell'11 settembre e dalla crisi finanziaria globale del 2008 messi insieme.

Una prima stima della crisi calcola una perdita complessiva per il 2020 pari a più della metà del valore prodotto nel 2019. La perdita più alta di tutti i tempi, che arriva dopo dieci anni consecutivi di profitti nel settore. A causa del crollo del traffico per il COVID-19, anche il 2021 sarà negativo

Dall'inizio della crisi le compagnie aeree hanno conseguentemente aumentato il loro indebitamento che le rende particolarmente vulnerabili all'attuale crisi di liquidità e *cash burn* causata dal blocco del comparto.

Dopo gli intensi processi di privatizzazione che hanno interessato il comparto, sembra profilarsi un cambiamento di rotta che vede un nuovo impegno, in merito a strategie di *bail-out* per il settore dell'aviazione degli Stati nelle compagnie di bandiera. Infatti, le perdite record hanno già costretto i governi a intervenire con aiuti declinabili in diverse forme (dagli incentivi fiscali ai prestiti con garanzia statale ai prestiti a fondo perduto).

Gli aiuti finanziari dei governi sono stati determinanti per superare il periodo peggiore della crisi, ma le compagnie difficilmente saranno in grado di sostenere il peso dei debiti e dovranno cercare ulteriori ricapitalizzazioni, dal momento che si stima che le compagnie bruceranno ancora liquidità per tutto il 2020 e 2021.

La messa in sicurezza finanziaria dell'intero *value chain* del trasporto aereo sarà senz'altro una delle maggiori sfide dopo la crisi del COVID-19. Il seguente elaborato si pone l'obiettivo di

descrivere analizzare nel dettaglio la performance economica, finanziaria e le strategie di sostenibilità per il settore dell'industria del trasporto aereo ante e post crisi COVID-19, evidenziando gli impatti sulla futura *Governance* ed operatività' delle compagnie che consentano il recupero profitti societari, finanziamenti al fine di poter prevenire il collasso per debito.

Il primo capitolo presenta l'analisi della catena del valore, i *key players* del settore, una descrizione delle strutture di costo e l'analisi dei principali indicatori economici ed impatti finanziari del settore nei primi due trimestri dell'anno.

Queste circostanze prefigurano un ingente fabbisogno di investimenti che difficilmente le compagnie saranno in grado di fronteggiare, muovendo da una crisi di liquidità e da deboli prospettive di ripresa dei flussi di cassa con ovvi rischi di sostenibilità del business.

Proseguendo con la trattazione, all' interno del secondo capitolo saranno analizzati gli interventi di sostegno a livello governativo effettuati e previsti nel 2020. Saranno inoltre descritte, in termini di ROIC le attuali problematiche dei *Capital Providers* che, storicamente, sono stati remunerati per il loro capitale, ma che a seguito della crisi si trovano ad affrontare ROIC negativi. Per comprendere meglio le diverse strategie, l'elaborato prosegue con un'analisi degli interventi implementati dai governi US ed Europa, trattando dei casi specifici per aziende quali *American Airlines* e *Lufthansa* e, da ultimo, il caso di *Ryanair* per quanto concerne l'analisi del segmento low cost.

Il terzo capitolo analizza le strategie post COVID-19 possibili in una prospettiva di lungo termine. In questo senso, si vuole indagare quale sia la proposta di valore che differenzia il business, a quale tipologia di cliente è indirizzata, quali sono le risorse e le competenze richieste per la sua implementazione ma, soprattutto, la sostenibilità del business stesso.

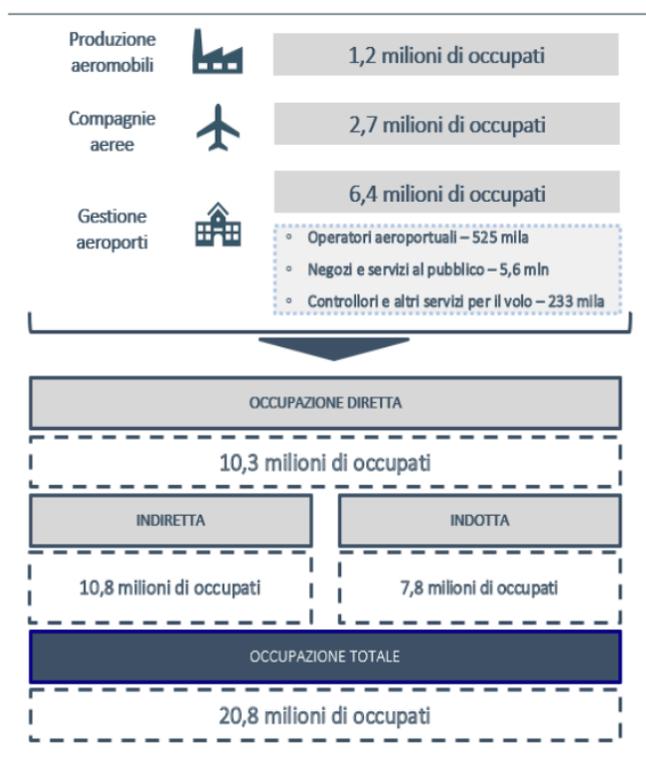
# 1. ANALISI DEL RISCHIO SISTEMATICO

## 1.1 La Value Chain del Trasporto Aereo

Il trasporto aereo rappresenta il 2,4% del PIL mondiale, circa 1,800 miliardi di dollari. L'intera filiera dà lavoro a quasi 29 milioni di persone, tra occupazione diretta, indiretta e indotta.<sup>1</sup>

Il peso più rilevante in termini di occupati è rappresentato dai servizi aeroportuali con il 62% degli oltre 10 milioni di occupati diretti, le compagnie aeree impiegano il 26% e l'industria della produzione di aeromobili il restante 12%.

Fig.1 - La Filiera del Trasporto Aereo



Fonte: ATAG, 2018

Se l'industria della produzione di aeromobili si caratterizza per essere un'attività ad alta intensità di capitale e ad alti costi fissi, non molto diversa è la situazione per le compagnie aeree e i gestori aeroportuali.

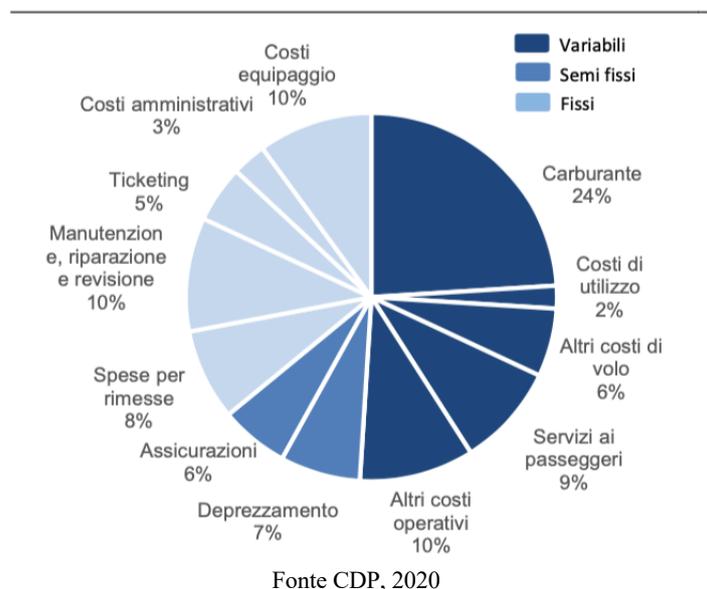
La struttura dei costi delle compagnie aeree è composta al 49% da costi fissi e semi fissi e al 51% da costi variabili. I gestori aeroportuali sostengono costi di struttura incompressibili, pari al 60%-80% degli oneri totali.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ATAG (2018), Aviation Benefits Beyond Borders, Ottobre 2018

<sup>2</sup> Cassa Depositi e Prestiti – Trasporto Aereo e Covid-19, 12 giugno 2020

Il mercato delle compagnie aeree si presenta molto polarizzato, con poche grandi aziende, che negli ultimi 10 anni hanno consolidato i loro bilanci e la loro attività, accompagnate da una lunga coda di aziende meno solide. Si stima che circa il 75% delle compagnie aeree, abbia una liquidità in grado di coprire meno di 3 mesi di spese.<sup>3,4</sup>

Fig.2 - Struttura di Costo di una Compagnia Aerea



Anche nel segmento della filiera che produce aeromobili, sono presenti due grandi aziende, *Boeing* e *Airbus*, che coprono quasi l'intero mercato e che hanno un ruolo importante per le catene di fornitura globali, coinvolgendo grandi compagnie di altri comparti come ad esempio le turbine inglesi di *Rolls-Royce* o statunitensi della *General Electric*.

Da un punto di vista della domanda<sup>5</sup>, il mercato del trasporto aereo ha registrato nel 2019 un rallentamento dei risultati in termini di RPK (*Revenue Passenger Kilometer*), cresciuti del 4,5% rispetto al 7,3% dell'anno precedente. Una variazione per la prima volta dalla crisi globale del 2008 inferiore al trend (5,5%).

Anche il traffico aereo cargo<sup>6</sup> nel 2019 ha iniziato a ridursi, in conseguenza del ridimensionamento del commercio mondiale dovuto alle tensioni tra Stati Uniti e Cina e al ritorno a misure protezionistiche.

Nel 2019 si è registrata una riduzione del 3,3% dei volumi globali di trasporto merci via aereo; si tratta della prima variazione negativa dal 2012 e del valore più basso dalla crisi del 2008.

<sup>3</sup> Cassa Depositi e Prestiti, *Trasporto Aereo e Covid-19*, 12 giugno 2020

<sup>4</sup> Banker R.D. e Johnston H.H., 1993, "An Empirical Study of Cost Drivers in the U.S. Airline Industry" in *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 3, July 1993

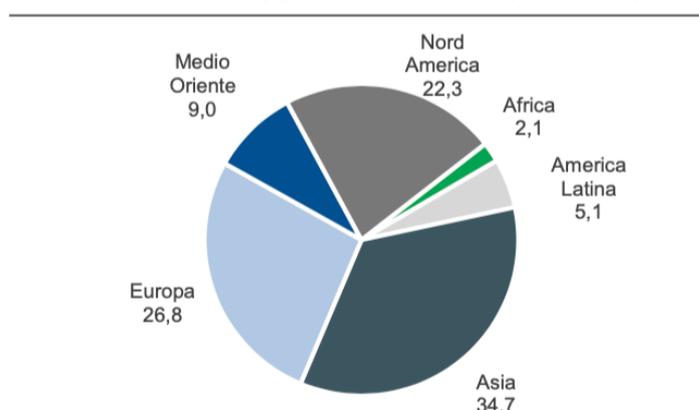
<sup>5</sup> IATA (2019), *Air Passenger Market Analysis*, Dicembre 2019

<sup>6</sup> IATA (2019), *Air Freight Market Analysis*, Dicembre 2019

Con riferimento alla distribuzione dei flussi di passeggeri per area si evidenzia come nel 2019 l'Asia fosse la zona nella quale si concentrava la quota più importante di traffico passeggeri, con il 34,7%, seguita da Europa con il 25,8% e Nord America con il 22,3%.

Nel corso degli ultimi cinque mesi, a causa del propagarsi dell'epidemia di COVID-19 e dei successivi lockdown nelle differenti aree geografiche, il traffico aereo ha registrato una contrazione senza precedenti.

Fig.3 - Passeggeri per Paese (% 2019)

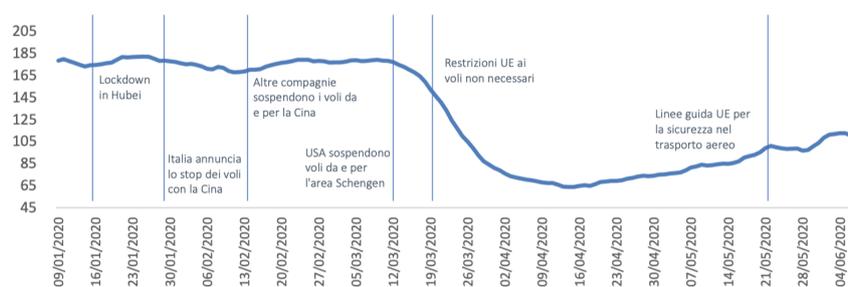


Fonte: IATA, Air Passenger Market Analysis, Dicembre 2019

Se ancora nel mese di febbraio il numero medio di voli giornalieri si attestava a circa 180 mila unità, nel corso di marzo, a seguito delle restrizioni imposte dagli Stati Uniti e dall'Unione Europea, si è verificata una progressiva contrazione che ha superato il 60%, con una media giornaliera di circa 70 mila voli.

Solo negli ultimi giorni, con la progressiva riapertura dei diversi Paesi, il numero di voli è tornato gradualmente a crescere, superando le 100 mila unità all'inizio di giugno.<sup>7</sup>

Fig.4 - Numero totale di voli a livello globale, gennaio-maggio 2020 (x1000)



Fonte: FlightRadar24, Visualizing COVID-19's impact on air traffic, 2020

<sup>7</sup> FlightRadar24, Visualizing COVID-19's impact on air traffic, 2020

Sebbene si registri l'adozione di drastiche misure di riduzione delle attività, come la chiusura di terminal, la rigidità della struttura dei costi si traduce in un impatto significativo sulla sostenibilità della gestione operativa.

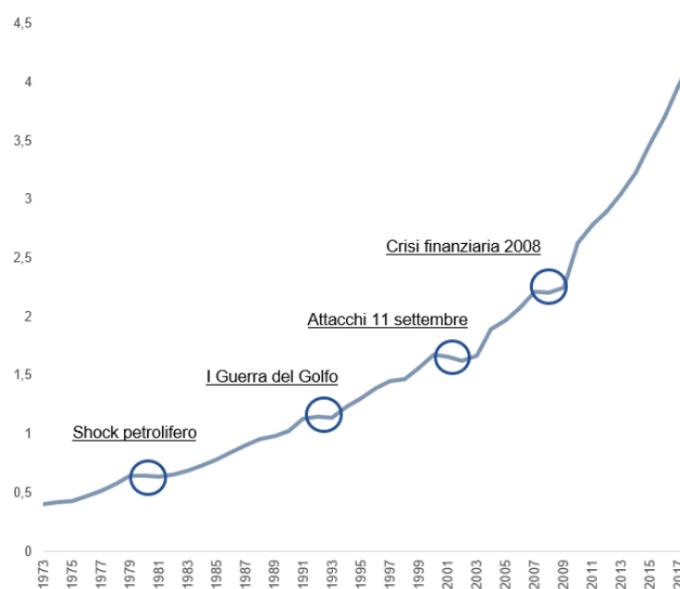
Ma è l'industria globale del trasporto aereo che deve fronteggiare uno scenario in continuo peggioramento. Secondo le ultime stime elaborate, il 2020 potrebbe registrare una contrazione del 48% in termini di passeggeri e del 55% in termini di ricavi, pari complessivamente a oltre 300 miliardi di dollari.

## 1.2 Dalla crisi del 2001 a Dicembre 2019

Nonostante la congiuntura si presenti particolarmente negativa, giova ricordare come il comparto aereo abbia storicamente evidenziato una significativa capacità di resilienza, riassorbendo in tempi contenuti gli shock e mostrando un ritmo sostenuto di crescita nelle fasi successive. Tuttavia, la crisi attuale sembra presentare su scala globale caratteristiche simili a quelle che si sono manifestate negli Stati Uniti all'indomani degli attentati dell'11 settembre: brusco calo della domanda, lenta ripresa della fiducia dei consumatori, imposizione di gravose misure di sicurezza.<sup>8</sup>

In quel caso occorsero circa tre anni e mezzo per recuperare i volumi di traffico precedenti all'attacco alle Torri Gemelle, e oltre perché il comparto tornasse alla redditività.

Fig.5 - Risposta del comparto aereo alle varie crisi (mld di passeggeri)



Fonte: Cassa Depositi e Prestiti, 2020

<sup>8</sup> Cassa Depositi e Prestiti, *Trasporto Aereo e Covid-19*, 12 giugno 2020

La lunga e complessa fase di transizione che ha interessato l'industria statunitense del trasporto aereo post 11/9 può fornire oggi alcune indicazioni sulle dinamiche che il comparto potrebbe sperimentare a livello globale nel corso dei prossimi mesi.

Subito dopo il 2001, i principali vettori nazionali americani hanno registrato perdite per oltre 9 miliardi di dollari. Arrivando al 2007, il conto raggiunge un totale di circa 40 miliardi di dollari.

La perdita di redditività ha determinato un'ondata senza precedenti di crisi aziendali: *US Airways* e *United Airlines* nel 2002, *Delta Air Lines*, *Northwest Airlines* e *Comair* nel 2005, per citare le principali.

In questo contesto, il Governo americano ha introdotto un pacchetto di sostegno da circa 50 miliardi di euro che ha permesso alle compagnie aeree di procedere alla ristrutturazione, anche attraverso le procedure previste dal *Chapter 11* del codice fallimentare, riducendo la posizione debitoria e riorganizzando l'operatività.

Le procedure fallimentari e le misure di salvataggio, infatti, hanno rappresentato solo uno dei tasselli del processo di trasformazione del settore che è stato successivamente interessato da intensi processi di fusione e acquisizione che ne hanno ridefinito l'assetto.

Prima degli attentati terroristici, nove compagnie aeree detenevano circa l'80% del mercato. Alla fine del processo di consolidamento erano quattro i vettori a controllare la medesima quota: *Delta*, *United*, *American* e *Southwest*.

L'elemento che caratterizza la sostenibilità del settore il recupero dell'operatività del settore è la questione della rapidità e in che misura la domanda di viaggi e servizi aerei si riprenderà e con essa i flussi di cassa. I dati delle crisi precedenti, come l'epidemia di SARS e gli eventi successivi all'11 settembre, mostrano quanto tempo l'industria ha impiegato storicamente per tornare ai livelli di pre-crisi. Tuttavia, le previsioni per la crisi attuale indicano che la durata e l'impatto saranno molto più gravi di qualsiasi altro esaminato in precedenza.

### ***1.3 Indicatori economici e finanziari***

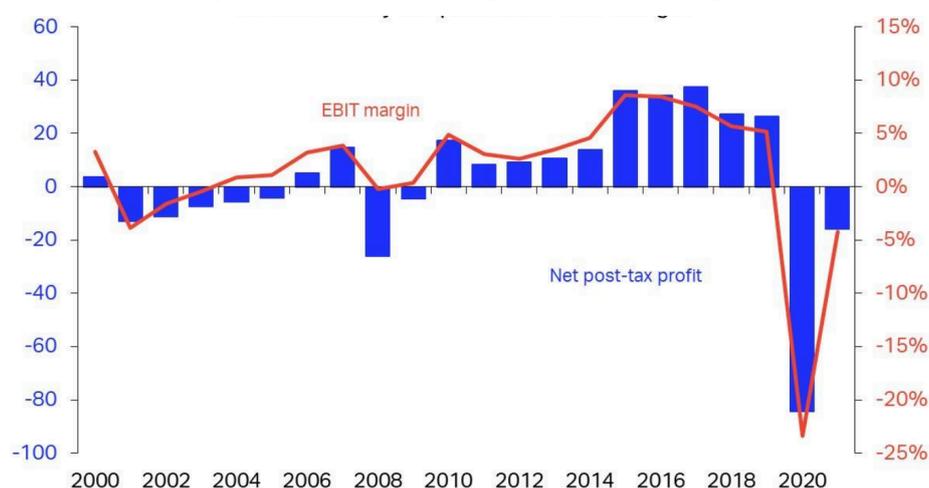
I rendiconti finanziari del settore nel corso dei primi due trimestri del 2020, indicano che le perdite nette delle compagnie aeree mondiali si estenderanno ulteriormente e raggiungeranno quest'anno 84 miliardi di dollari, 3,2 volte superiore a quello della crisi finanziaria globale. La perdita più alta di tutti i tempi, che arriva dopo dieci anni consecutive di profitti nel settore.

Sebbene le compagnie aeree hanno immediatamente imposto severe misure di riduzione dei costi per preservare il contante e limitare l'impatto di perdite di entrate senza precedenti, il settore continua ad affrontare il calo dei saldi di cassa.

Nel 2019 le compagnie mondiali avevano accumulato un utile aggregato di 25,9 miliardi, secondo le analisi effettuate da IATA (*International Air Transport Association*). Per quest'anno, prima della pandemia, in dicembre era stimato un profitto netto di 29,3 miliardi. La perdita prevista per quest'anno, pari a 84,3 miliardi è la più alta della storia dell'aviazione ed è ampiamente superiore a quella subita durante la crisi finanziaria, che fu di 31 miliardi di dollari in due anni, nel 2008 e 2009.

A fine 2020 si prevede che il debito globale delle compagnie sarà di 120 miliardi superiore al livello di fine 2019, per un totale di 550 miliardi, pari a circa il 92% dei ricavi attesi per l'anno prossimo. IATA<sup>9</sup> stima che i ricavi complessivi delle compagnie diminuiranno a 419 miliardi, rispetto agli 838 miliardi dello scorso anno.

Fig.6 – Airline Industry net profit and EBIT margin



Source: IATA Economic Performance of the Airline Industry, June 2020

Si prevede che la domanda di viaggi si riprenderà gradualmente dal punto più basso di aprile 2020 con l'apertura graduale dei mercati.<sup>10</sup> Tuttavia, la recessione estremamente profonda e la perdita di fiducia dei viaggiando avranno un impatto sulla domanda di viaggi nel resto dell'anno. Nel 2020, si prevede che gli RPK diminuiranno del 54,7%, con una perdita del 50% dei ricavi a livello di settore, nonostante una performance più promettente dei ricavi da carico. Contro il crollo della domanda, le compagnie aeree hanno dovuto affrontare sfide nella riduzione dei costi operativi a causa della quota relativamente elevata di costi fissi e semi-fissi. Si prevede che i costi delle compagnie aeree diminuiranno a un ritmo più lento (-35%) rispetto alla perdita di ricavi. Con l'apertura dei mercati dopo il periodo di lock-down nel secondo trimestre del 2020, le compagnie aeree sono incorse in costi operativi più elevati a causa dei

<sup>9</sup> IATA, *Economic Performance of the Airline Industry*, June 2020

<sup>10</sup> World Economic Forum, *Crisis Faced by Airlines*, 30 giugno 2020

nuovi requisiti sanitari e normativi. Allo stesso tempo, si prevede che tariffe aeree saranno inizialmente basse per contribuire a stimolare la domanda e questo metterà sotto pressione le finanze e la redditività delle compagnie aeree.

Guardando al 2021, un ritorno alla redditività sarà difficile per l'industria del settore. Anche se si prevede un forte miglioramento dell'attività economica nel 2021, il ritorno ai livelli pre-crisi dell'attività di trasporto aereo sembra improbabile (gli RPK saranno ancora inferiori del 30% rispetto ai livelli del 2019). Ci aspettiamo che il comportamento cauto dei viaggiatori continuerà a influenzare la domanda di viaggio all'inizio del 2021 e la ripresa dei viaggi d'affari arriverà con un ritardo. Come nella crisi finanziaria globale, le perdite a livello di settore dovrebbero estendersi a un anno consecutivo. Tuttavia, le perdite nel 2021 si modereranno a 16 miliardi di euro con l'aumento dei ricavi e il margine EBIT migliorerà da -23,4% a -4,2%.

### 1.3.1 Primo trimestre 2020

I risultati finanziari del primo trimestre 2020<sup>11</sup> hanno confermato l'inizio del grave impatto negativo della pandemia sui dati finanziari delle compagnie aeree. Le compagnie aeree in tutte le regioni, ad eccezione dell'America Latina, hanno registrato un EBIT negativo. La perdita netta del settore in un trimestre si è avvicinata alla perdita dell'intero anno 2008. Poiché le regioni del Nord e dell'America Latina sono state colpite dalla pandemia verso la fine del primo trimestre, la redditività operativa è diminuita in misura minore rispetto ad altre regioni. I dati iniziali del secondo trimestre dei vettori nordamericani riflettono che l'impatto negativo del COVID-19 è stato maggiore rispetto al primo trimestre.

Tab.1 – Airlines Financial Results 1Q20 (USD MM)

Number of airlines in sample	Regions	Q1 2019		Q1 2020	
		EBIT margin <sup>1</sup>	Net post-tax profit <sup>2</sup>	EBIT margin <sup>1</sup>	Net post-tax profit <sup>2</sup>
31	North America	6.6%	2,890	-6.0%	-5,867
30	Asia-Pacific	7.7%	2,313	-18.8%	-6,599
15	Europe	-5.9%	-1,699	-16.3%	-6,547
8	Latin America	5.7%	-75	3.9%	-4,286
2	Others	-2.5%	-23	-15.5%	-120
<b>86</b>	<b>Sample total</b>	<b>4.6%</b>	<b>3,406</b>	<b>-10.8%</b>	<b>-23,419</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Feb-April 2020

Sebbene le misure di riduzione dei costi abbiano aiutato la linea di fondo compensando parzialmente la perdita di entrate. Come vedremo successivamente, i risultati del secondo

<sup>11</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Feb-April 2020

trimestre confermano l'ulteriore deterioramento previsto, poiché tutte le regioni sono state colpite da messa a terra e restrizioni di viaggio per l'intero trimestre.

I risultati del primo trimestre 2020 analizzati confermano la gravità del COVID-19 per i dati finanziari delle compagnie aeree, in quanto l'epidemia è diventata globale a partire dalla fine di febbraio. Sebbene le compagnie aeree attuino varie misure per ridurre i loro costi, il calo delle entrate è stato molto più forte, con conseguente negativo EBIT nel primo trimestre. Nel complesso, la perdita netta nel primo trimestre (su un campione di 86 compagnie aeree) ha raggiunto il livello di perdita a livello di settore registrato per l'intero anno 2008, durante la crisi finanziaria globale.

Per quanto riguarda il *cash flow*<sup>12</sup>, un campione iniziale di 20 compagnie, per il primo trimestre 2020 conferma che nelle prime fasi della crisi hanno bruciato una notevole quantità di liquidità per pagare i costi fissi non evitabili e i biglietti venduti ma inutilizzati; Il *free cashflow* (FCF) a livello di settore è stato pari al -13,7% dei ricavi, in netto contrasto con il risultato del 3,9% dello stesso trimestre di un anno fa.

Tab.2 – Airlines Cash Flow (% of rev) 1Q20<sup>13</sup>

Number of airlines in sample	Regions	Q1 2019			Q1 2020		
		Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow	Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow
9	North America	22.8%	15.3%	7.5%	1.9%	16.5%	-14.6%
5	Asia-Pacific	14.0%	17.5%	-3.5%	-12.9%	21.2%	-34.1%
2	Europe	16.2%	16.1%	0.1%	1.9%	17.2%	-15.3%
3	Latin America	7.4%	5.4%	1.9%	17.0%	8.1%	8.8%
1	Others	9.4%	13.9%	-4.5%	10.6%	11.7%	-1.0%
<b>20</b>	<b>Sample total</b>	<b>19.1%</b>	<b>15.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>16.0%</b>	<b>-13.7%</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Feb-April 2020

Per quanto riguarda i risultati regionali, i vettori dell'Asia-Pacifico hanno registrato il più grande deterioramento dell'FCF, a causa del flusso di cassa negativo delle attività operative. Seguono le compagnie aeree europee e nordamericane, con FCF intorno al -15% dei ricavi e della liquidità netta appena sopra lo zero.

L'ultimo campione del primo trimestre 2020 di 50 compagnie aeree mostra che il deflusso netto di cassa a livello di settore dalle attività operative ha raggiunto il 3,6% dei ricavi.

Sebbene le compagnie si impegnavano a ridurre i costi e a migliorare il flusso di cassa, queste iniziative non erano sufficienti a coprire il calo senza precedenti dei ricavi.

<sup>12</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Feb-April 2020

<sup>13</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Mar-April 2020

Tab.3 – Airlines Cash Flow (% of rev) 1Q20

Number of airlines in sample	Regions	Q1 2019			Q1 2020		
		Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow	Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow
13	North America	22.5%	13.6%	8.9%	1.0%	14.6%	-13.6%
20	Asia-Pacific	15.0%	11.4%	3.6%	-15.1%	42.0%	-57.0%
9	Europe	16.0%	16.8%	-0.8%	-5.2%	27.0%	-32.1%
6	Latin America	4.4%	7.7%	-3.3%	4.7%	5.9%	-1.2%
2	Others	18.6%	12.4%	6.3%	18.3%	27.0%	-8.7%
<b>50</b>	<b>Sample total</b>	<b>18.1%</b>	<b>13.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>23.0%</b>	<b>-26.6%</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Feb-April 2020

Sono state ridotte le spese in conto capitale previste per l'intero anno rinegoziando la consegna di aeromobili e rinviando qualsiasi investimento non essenziale, ma le spese in conto capitale sono aumentate al 23,0% dei ricavi con il crollo dei ricavi.<sup>14</sup>

### 1.3.2 Secondo trimestre 2020

Passando ad esaminare i risultati finanziari del secondo trimestre 2020<sup>15</sup>, Il campione mostra l'estensione del grave impatto negativo del primo trimestre sui dati finanziari delle compagnie aeree per un altro trimestre.

La perdita netta post-tasse del settore ha superato l'intera perdita nel primo trimestre 2020. La redditività è ulteriormente peggiorata in quanto tutte le regioni sono state colpite da restrizioni di messa a terra e di viaggio per l'intero trimestre. Di conseguenza, le compagnie aeree di tutte le regioni hanno registrato forti perdite dell'EBIT.

Tab.4 – Airlines Financial Results 2Q20 (USD MM)

Number of airlines in sample	Regions	Q2 2019		Q2 2020	
		EBIT margin <sup>1</sup>	Net post-tax profit <sup>2</sup>	EBIT margin <sup>1</sup>	Net post-tax profit <sup>2</sup>
15	North America	13.7%	4,967	-198%	-12,648
19	Asia-Pacific	0.9%	-475	-54%	-3,536
9	Europe	8.2%	1,648	-106%	-7,967
7	Latin America	4.9%	-15	-300%	-3,557
<b>50</b>	<b>Sample total</b>	<b>9.2%</b>	<b>6,125</b>	<b>-130%</b>	<b>-27,708</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Jun-July 2020

La regione del Nord America è stata colpita dalla pandemia molto più che nel primo trimestre e la regione ha registrato la più grande perdita tra tutte le regioni nel secondo trimestre 2020. Analizzando più nel dettaglio i dati finanziari, si osserva che le compagnie aeree di tutte le

<sup>14</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Mar-April 2020

<sup>15</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Jun-July 2020

regioni hanno registrato un forte calo dei ricavi, in quanto il basso livello di traffico è stato raggiunto all'inizio del secondo trimestre. Mentre i ricavi dei passeggeri nel nostro campione sono diminuiti del 92% nel secondo trimestre 2020 rispetto al secondo trimestre 2019, i ricavi del settore cargo sono stati forti, compensando parzialmente la debolezza lato passeggeri.

Tab.5 – Airlines revenues 2Q20<sup>16</sup>

Number of airlines in sample	Regions	Q2 2020 vs Q2 2019 (Year-on-year change)		
		Passenger Revenues*	Cargo Revenues*	Total Revenues
15	North America	-91%	1%	-85%
19	Asia-Pacific	-88%	44%	-67%
9	Europe	-95%	29%	-84%
7	Latin America	-94%	11%	-86%
<b>50</b>	<b>Sample total</b>	<b>-92%</b>	<b>29%</b>	<b>-81%</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Jun-July 2020

Sempre in termini di ricavi, le compagnie aeree dell'Asia-Pacifico hanno ottenuto risultati relativamente migliori rispetto ad altre regioni. Il settore cargo è un'attività trainante in questa regione che, unitamente alla ripresa nei mercati passeggeri nazionali hanno dato risultati favorevoli. Viceversa, l'aumento dei ricavi del settore cargo è stato limitato per i vettori nordamericani in quanto l'uso di aerei passeggeri per il carico e forti rese di carico non erano sufficienti a compensare l'impatto della perdita di capacità del vettore.

In queste circostanze i costi sono stati ridotti il più possibile. La riduzione dei costi operativi è stata determinata da minori spese per il carburante e costi variabili relativi ai ricavi.

Tab.6 – Airlines Operating Costs 2Q20 vs 2Q19

Number of airlines in sample	Regions	(Year-on-year change)				
		Fuel	Employee	Maintenance & Engineering	Landing fees & user charges	Selling & distribution
15	North America	-86%	-27%	-58%	-54%	-89%
19	Asia-Pacific	-80%	-30%	-52%	-70%	-84%
9	Europe	-90%	-50%	-59%	-84%	-85%
7	Latin America	-90%	-59%	-1%	-73%	-69%
<b>50</b>	<b>Sample total</b>	<b>-86%</b>	<b>-35%</b>	<b>-56%</b>	<b>-75%</b>	<b>-86%</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Jun-July 2020

<sup>16</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Jun-July 2020

Tuttavia, le compagnie aeree hanno anche preso iniziative per ridurre i costi fissi, tra cui la riduzione degli orari di lavoro e il congedo volontario per i dipendenti, che hanno contribuito a ridurre i costi dei dipendenti, anche se in misura minore rispetto ad altri costi operativi.

In termini di *cash flow*, il campione iniziale del secondo trimestre 2020 mostra che il deflusso netto di cassa da attività operative è accelerato a livello di settore, evidenziando che l'immediata risposta delle compagnie aeree alla perdita della domanda nel primo trimestre 2020, attraverso misure di riduzione dei costi, non è stata sufficiente a coprire il forte calo delle entrate.

Tab.7 – Airlines Cash Flow (% of rev) 2Q20

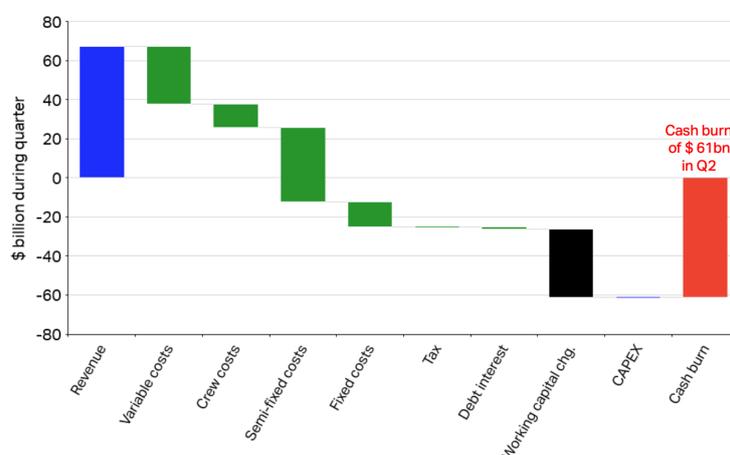
Number of airlines in sample	Regions	Q2 2019			Q2 2020		
		Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow	Net cash flow <sup>2</sup>	Capex	Free cash flow
12	North America	17.2%	10.2%	7.0%	-26.8%	17.8%	-44.6%
15	Asia-Pacific	10.8%	9.6%	1.3%	-23.8%	21.0%	-44.8%
5	Europe	11.9%	11.6%	0.3%	-67.0%	20.9%	-87.8%
4	Latin America	10.5%	9.2%	1.3%	-19.2%	20.0%	-39.2%
<b>36</b>	<b>Sample total</b>	<b>14.0%</b>	<b>10.4%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-36.2%</b>	<b>19.9%</b>	<b>-56.0%</b>

Fonte: IATA, Airlines Financial Monitor, Jun-July 2020

Nonostante i tentativi di ridurre le spese in conto capitale, la percentuale delle spese è aumentata al 20% delle entrate a causa del forte calo delle entrate. Di conseguenza, il FCF è aumentato al 56% delle entrate, aumentando la necessità di aumentare il capitale ricorrendo ai mercati o dagli aiuti governativi.

I flussi di cassa liberi sono precipitati a un negativo 26,6% dei ricavi. Con la ripresa della domanda di viaggio, si prevede un alleggerimenti della pressione sul flusso di cassa. Tuttavia, le compagnie aeree hanno offerto *voucher* ai passeggeri quando hanno messo a terra la loro flotta a livello globale a partire dalla metà del mese di marzo.<sup>17</sup>

Fig.8 – Airline Industry cash burn for Q2



<sup>17</sup> IATA, *Cash Burn Analysis*, 31 marzo 2020

Questo ha aiutato le compagnie aeree a mitigare il fenomeno del *cash burn* ed evitando, al momento, crisi di liquidità che avrebbero potuto degenerare in possibili fallimenti. Tuttavia, con il riavvio del settore, i passeggeri hanno iniziato a utilizzare i *voucher* per il loro viaggio, che non ha pertanto contribuito a generare ulteriore flusso di cassa.

Inoltre, poiché la domanda di viaggi non dovrebbe tornare rapidamente ai livelli di pre-crisi, le compagnie aeree prevedono di continuare a bruciare liquidità almeno fino alla fine di quest'anno.

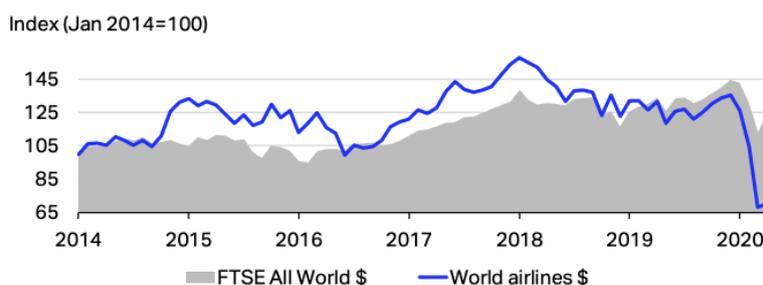
#### 1.4 Valore delle azioni

Nel mese di febbraio 2020, i prezzi delle azioni delle compagnie aeree<sup>18</sup> hanno continuato a crollare in seguito a una nuova ondata di restrizioni di viaggio e cancellazioni dei voli a causa del rapido spread COVID-19. A febbraio, l'indice globale dei prezzi delle azioni del settore è diminuito del 17% rispetto al mese precedente, più del doppio del ritmo di declino complessivo delle azioni globali. Questa è stata la peggiore performance mensile dall'11 settembre.

L'indice delle compagnie aeree Asia-Pacifico ha subito una perdita analoga a febbraio rispetto al mese precedente (11%).

Fig.9 – Airline Shares Prices

US\$ indices (Jan 2014=100)	Index Apr 30th	% change on		
		one month	one year	start of year
<b>World airlines</b>	<b>70.4</b>	<b>+3.2%</b>	<b>-46.5%</b>	<b>-47.9%</b>
Asia Pacific airlines	72.0	+8.3%	-37.8%	-34.5%
European airlines	59.0	+8.4%	-42.9%	-47.8%
North American airlines	76.9	-7.1%	-54.9%	-54.2%
<b>FTSE All World \$</b>	<b>125.0</b>	<b>+10.5%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>-13.6%</b>



Fonte: Thomson Reuters Data stream / IATA 2020

Al contrario, la velocità di declino degli indici delle compagnie aeree europee e nordamericane è più che triplicata (in calo di quasi il 20% mese su mese) riflettendo le preoccupazioni degli investitori circa la diffusione del virus al di fuori della regione Asia-Pacifico e la possibilità che il COVID-19 possa diventare un focolaio globale.

<sup>18</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Mar-April 2020

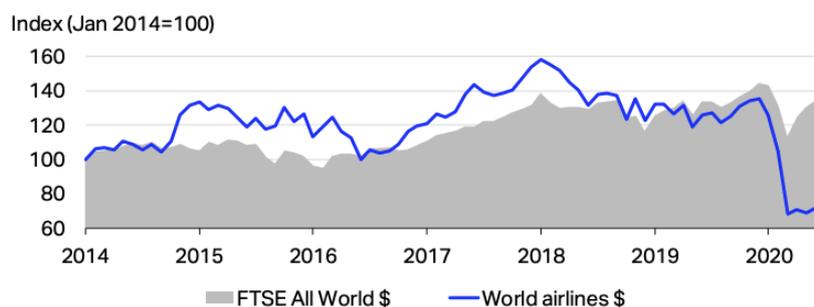
Successivamente l'indice globale dei prezzi delle azioni delle compagnie aeree è crollato del 35% a marzo rispetto al mese precedente, sottoperformando significativamente il mercato azionario globale (-14%). La maggior parte del declino ha avuto luogo nelle prime tre settimane del mese a causa di restrizioni di viaggio correlate a COVID-19, tra cui un divieto di viaggio USA-Europa. Alla fine di marzo, l'indice si è ripreso brevemente quando i governi hanno lanciato misure per mitigare l'impatto del virus. La performance migliore dell'Asia-Pacifico può essere in parte spiegata da timidi segnali di ripresa osservati sul mercato cinese. Dopo tre mesi consecutivi di forti deterioramenti, I prezzi globali delle azioni delle compagnie aeree sono risaliti del 3,2% riflettendo il sostegno del governo all'industria e agli annunci delle compagnie aeree sul riavvio di parte delle loro operazioni. A livello regionale, gli indici azionari dell'Asia-Pacifico e delle compagnie aeree europee sono diminuiti dell'8%, mentre le azioni nordamericane sono nuovamente diminuite, anche se più lentamente rispetto a marzo (-7% vs -36,3%).

Nel corso **terzo trimestre 2020**<sup>19</sup> le azioni delle compagnie aeree rimangono deboli. Le azioni delle compagnie aeree globali sono scese a luglio con i report delle trimestrali negativi del secondo trimestre ed i nuovi casi di COVID-19 in Nord e America Latina.

Le azioni delle compagnie aeree si sono discostate dall'andamento di altri settori dei mercati azionari, poiché le chiusure delle frontiere hanno influito sui viaggi aerei, nonostante l'iniziale ottimismo sulla ripresa economica interna.

Fig.10 – Airline Shares Prices

US\$ indices (Jan 2014=100)	Index Jul 31st	% change on		
		one month	one year	start of year
<b>World airlines</b>	<b>65.6</b>	<b>-8.4%</b>	<b>-48.3%</b>	<b>-51.5%</b>
Asia Pacific airlines	61.7	-8.3%	-42.8%	-43.9%
European airlines	57.6	-8.4%	-30.7%	-49.1%
North American airlines	76.1	-10.2%	-55.3%	-54.7%
<b>FTSE All World \$</b>	<b>140.8</b>	<b>+5.0%</b>	<b>+5.2%</b>	<b>-2.6%</b>



Fonte: Thomson Reuters Data stream / IATA 2020

<sup>19</sup> IATA, *Airlines Financial Monitor*, Mar-April 2020

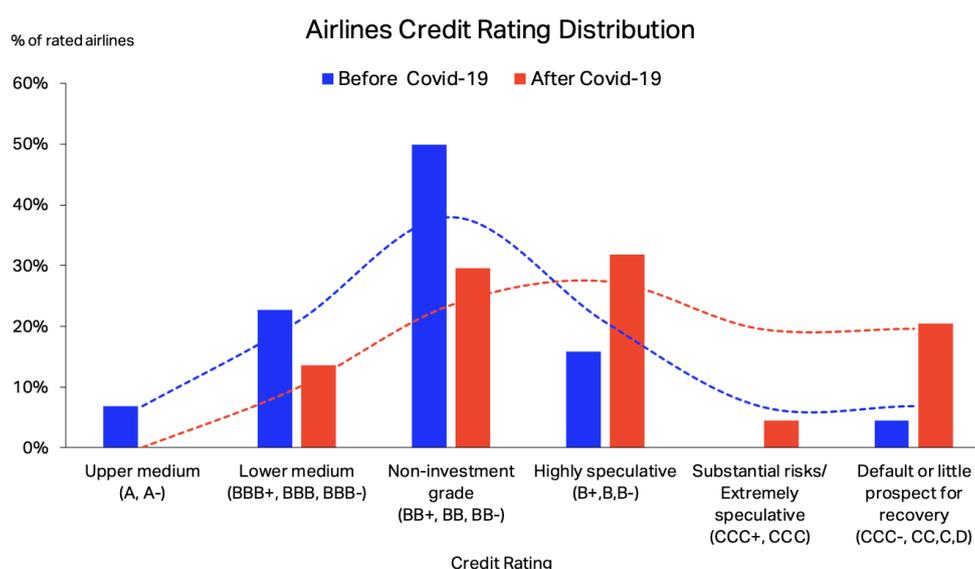
Il calo del prezzo delle azioni delle compagnie si è rivelato diffuso in tutte le regioni, riflettendo il timore che una nuova ondata di casi di COVID-19 rallenterebbe la ripresa del settore. Inoltre, i risultati negativi del secondo trimestre e le indicazioni pessimistiche hanno interessato le azioni delle società in tutte le regioni.

Le compagnie aeree nordamericane hanno registrato il calo maggiore a causa della recrudescenza dei casi di contagio negli Stati Uniti.

### 1.5 Analisi del rating del credito

Considerando un campione di oltre 40 delle principali compagnie aeree del mondo prima e dopo lo scoppio globale di COVID-19, si nota come l'industria aerea è risultato uno dei settori più colpiti dalla pandemia a causa della sua esposizione alle chiusure delle frontiere e alle restrizioni di viaggio. Questo impatto ha, a sua volta, sollevato preoccupazioni circa la qualità del credito del settore e ha portato a una serie di declassamenti del rating, in tutte le regioni, con conseguenti aumenti del costo del debito.<sup>20</sup>

Fig.11



Fonte: Thomson Reuters Data-Stream

Prima della crisi, l'80% delle compagnie aeree del campione considerato aveva un rating che superava il grado "highly speculative" (B) e la compagnia aerea mediana aveva un rating compreso tra BB e BB-.

<sup>20</sup> IATA Economics using data from Thomson Reuters Data-Stream, 21 agosto 2020

Anche se l'industria ha reagito rapidamente alla crisi adottando misure significative di riduzione dei costi per preservare liquidità il forte calo della domanda di viaggio ha provocato un notevole *cash burn* e un deterioramento delle prospettive finanziarie.

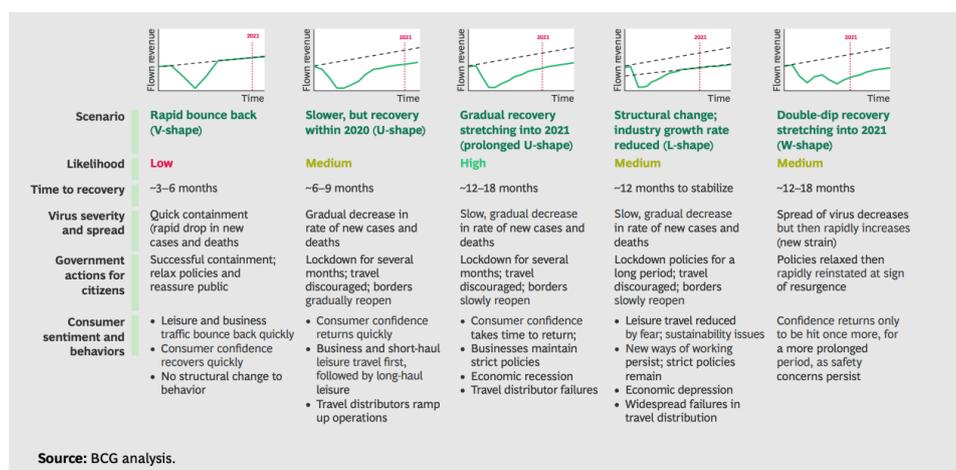
Dopo l'epidemia, il rating medio delle compagnie aeree si è spostato alla categoria "altamente speculativa", invertendo il miglioramento dei rating registrato nell'ultimo decennio. Inoltre, più compagnie aeree sono state ri-classificate nelle categorie di rating più basse, indicando un rischio sostanziale per gli investitori o addirittura un potenziale inadempimento. Le compagnie aeree hanno utilizzato varie fonti di liquidità, tra cui il sostegno governativo, l'accesso alle linee di credito e l'emissione di obbligazioni.

Ciò ha generato un totale di 204 miliardi di euro di nuovo debito, con 41 miliardi di euro (quasi il 10% del totale del debito aereo nel 2019) di questo proveniente dai mercati dei capitali. Mentre la disponibilità di finanziamenti sul mercato dei capitali è positiva, riflettendo una certa fiducia nel settore, i declassamenti del credito hanno aumentato il costo del prestito in un'epoca di bassi rendimenti del tesoro. Di conseguenza, le compagnie aeree usciranno dal peggio della crisi non solo con livelli di debito più elevati, ma anche con un costo del debito più elevato.

### 1.5 Considerazioni iniziali

I dati analizzati nei precedenti paragrafi forniscono uno scenario significativo del del rischio sistematico dovuto alla crisi del COVID-19, da cui emerge che una componente importante per la sostenibilità del business è la valutazione della struttura di mercato e finanziaria nel settore delle compagnie aeree, che tuttavia resta un'incognita a causa degli sviluppi economici e recessivi futuri, e lo shock economico della crisi attesa nel terzo trimestre.<sup>21</sup>

Fig.12 – 5 Scenari di Recovery



<sup>21</sup> Boston Consulting Group, *The Post-CV-19 Flight Plan for Airlines*, 31 marzo 2020

Sulla base dei dati attuali, l'entità della crisi rende improbabile una forte ripresa a forma di V. Realisticamente, sarà una ripresa a forma di U con i viaggi interni/nazionali che recupereranno più velocemente del mercato internazionale.

Come descritto, i prezzi delle azioni delle compagnie aeree, in media, sono appena saliti dal minimo raggiunto nel marzo 2020, ma i mercati azionari complessivi hanno recentemente recuperato i livelli pre-COVID-19, riflettendo le aspettative del mercato sulla futura performance finanziaria delle imprese. Sembra che, mentre i mercati finanziari sono rialzisti per una ripresa dell'economia globale, sono eccezionalmente cupi sulle prospettive per l'industria aerea. Quindi, le prospettive per le compagnie aeree rimangono incerte in quanto la fiducia nel settore è ancora debole.<sup>22, 23, 24</sup>

Le prospettive di ripresa sono divenute più pessimistiche e si basano su una serie di tendenze: **Rallentamento del contenimento dei virus negli Stati Uniti** e nelle economie in via di sviluppo: sebbene le economie sviluppate al di fuori degli Stati Uniti abbiano avuto in gran parte successo nel contenere la diffusione del virus, si sono verificati nuovi focolai in queste economie. Inoltre, vi sono pochi segni di contenimento dei virus in molte importanti economie emergenti, che in combinazione con gli Stati Uniti rappresentano circa il 40% dei mercati globali dei viaggi aerei. La loro continua chiusura, in particolare per i viaggi internazionali, è un significativo freno alla ripresa.

**Riduzione dei viaggi aziendali** - i budget per i viaggi aziendali dovrebbero essere molto limitati, poiché le aziende continuano a essere sotto pressione finanziaria anche se l'economia migliora. Inoltre, sebbene la crescita del PIL e i viaggi aerei siano stati altamente correlati, le indagini suggeriscono che questo legame si è indebolito, in particolare per quanto riguarda i viaggi d'affari, poiché la videoconferenza sembra aver fatto progressi significativi come sostituto delle riunioni di persona.

**La fiducia dei consumatori** è debole di fronte alle preoccupazioni per la sicurezza del lavoro e l'aumento della disoccupazione, nonché ai rischi di catturare COVID-19. La previsione di base riveduta di IATA prevede che i viaggi internazionali diminuiranno del 55% nel 2020 rispetto al 2019 (la previsione di aprile era di un calo del 46%). Il numero di passeggeri dovrebbe aumentare del 62% nel 2021 rispetto alla base depressa del 2020, ma sarà comunque in calo di quasi il 30% rispetto al 2019. Una piena ripresa ai livelli del 2019 non è prevista fino al 2023, un anno dopo le previsioni precedenti.

---

<sup>22</sup> Boston Consulting Group, *COVID-19 and the New Leadership Agenda*, 31 marzo 2020

<sup>23</sup> McKinsey, *Global freight flows after COVID-19: What's next?* 22 aprile 2020

<sup>24</sup> McKinsey, *A new approach in tracking travel demand*, 29 maggio 2020

Pertanto, per poter preservare la sostenibilità finanziaria delle compagnie aeree in termini di liquidità e di forza del bilancio dovrà necessariamente essere preso in considerazione il potenziale sostegno del governo fra cui:

- **Sostegno finanziario diretto** ai vettori passeggeri e cargo per compensare la riduzione dei ricavi e della liquidità attribuibili alle restrizioni di viaggio imposte a seguito del COVID-19;
- **Prestiti, garanzie di prestito e sostegno al mercato delle obbligazioni societarie** da parte di governi o banche centrali. Il mercato delle obbligazioni societarie è una fonte vitale di finanziamento per le compagnie aeree, ma l'ammissibilità delle obbligazioni societarie per il sostegno delle banche centrali deve essere estesa e garantita dai governi per fornire l'accesso a una più ampia gamma di società.
- **Sgravi fiscali:** sconti sulle imposte sui salari pagate fino ad oggi nel 2020 e/o un'estensione delle condizioni di pagamento per il resto del 2020, insieme a una deroga temporanea delle imposte sui biglietti e di altri prelievi imposti dal governo. Oltre al sostegno governativo e della concentrazione del mercato (a causa del fallimento di alcune compagnie aeree perché non potevano ottenere il sostegno dei governi o di altri investitori), potrebbero esserci alcune opportunità di consolidamento, in particolare con i rimbalzi del settore.

## 2. ADATTAMENTO ALLA RECESSIONE

### 2.1 Strategie di intervento e sostenibilità

In questa sezione esamineremo l'entità dell'indebolimento della redditività operativa dopo il COVID-19 insieme alla crisi di cassa che l'industria aerea ha dovuto fronteggiare.<sup>25, 26, 27</sup>

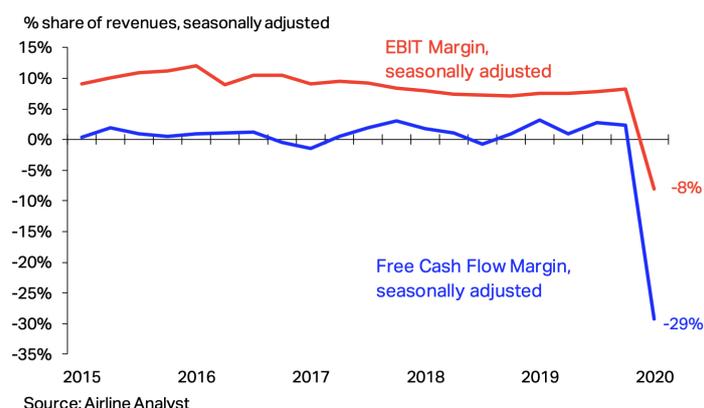
Sebbene la durata e la gravità della riduzione della domanda dovuta all'evolversi della pandemia siano tuttora incerte, tutte le compagnie aeree hanno predisposto piani operativi che contemplano deterioramenti economici ulteriori per il resto del 2020, impattando ulteriormente la redditività operativa e la crisi di cassa.

Conseguentemente, le compagnie hanno immediatamente attuato severe misure di riduzione dei costi e adeguamenti della capacità operativa per gestire questa crisi storica. Come descritto nel precedente capitolo, poiché i costi fissi e semi-fissi costituiscono quasi la metà dei costi totali delle compagnie aeree, i ricavi sono conseguentemente crollati più velocemente dei costi, con un margine EBIT negativo nel primo e secondo trimestre 2020.

Durante questa brusca e inaspettata recessione, la salvaguardia della liquidità è diventata uno dei principali obiettivi strategici delle compagnie aeree, dato che, prima della crisi, tale parametro era tale da poter per assorbire circa 2-3 mesi di perdite di fatturato.

Le compagnie aeree hanno intrapreso interventi strategici al fine di preservare il capitale riducendo le spese in conto capitale pianificate, negoziando con i fornitori per le condizioni di pagamento e attuando iniziative per ridurre i requisiti di *working capital* tra cui, in molti casi, profonde riduzioni di personale, cambiamenti strutturali alle flotte, riduzioni dei costi e misure per preservare capitale e migliorare la posizione di liquidità complessiva.

Fig.13 – Airline Industry ROIC vs global GDP growth



<sup>25</sup> McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, 7 febbraio 2020

<sup>26</sup> IATA, *Regional divergence impacting overall performance*, Feb.2020

<sup>27</sup> McKinsey, *A new approach in tracking travel demand*, 29 maggio 2020

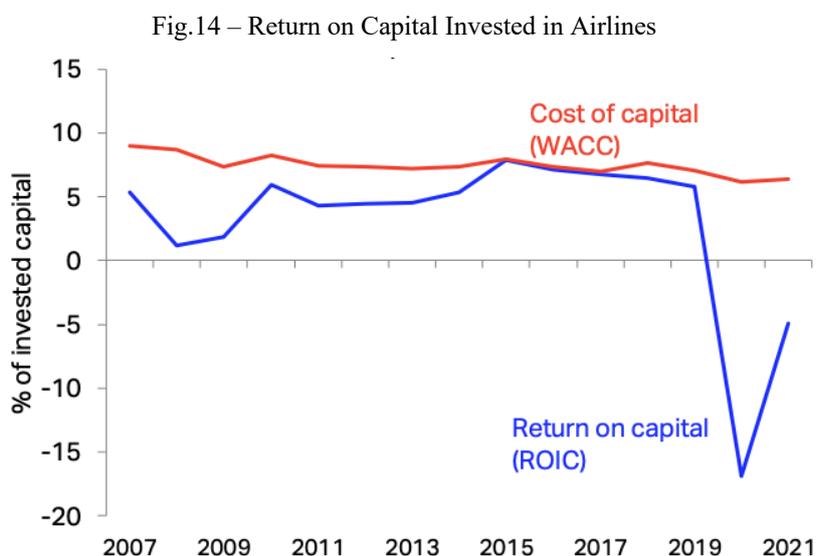
Nonostante questi drastici interventi, il margine del *free cash flow* si è deteriorato in modo più marcato del margine EBIT nel primo e secondo trimestre 2020.

Le compagnie aeree sono sopravvissute a questa crisi nei primi due trimestri dell'anno incrementando il debito tramite liquidità dai mercati dei capitali e ricevendo il sostegno governativo. I dati finanziari su base mensile del terzo trimestre 2020 mostrano che le compagnie aeree continuano a bruciare cassa. Guardando al futuro, la domanda globale ha iniziato a migliorare dal mese di maggio, ma la ripresa dovrebbe essere solo graduale. Pertanto, si prevede che le compagnie aeree continueranno a concentrarsi sulla riduzione al minimo dei costi, degli investimenti e conservazione della liquidità disponibile.

### 2.1.1 Investitori & ROIC

Storicamente, gli investitori per l'industria aerea sono stati premiati per il loro capitale, di solito investito con la sicurezza di flotte di vettori il cui continuo utilizzo ed operatività era garanzia di un sicuro ritorno dell'investimento. In media durante i precedenti cicli di attività, l'industria aerea è stata in grado di generare entrate sufficienti per pagare i propri fornitori e ripagare il proprio debito.

In condizioni normali, gli investitori si aspettano di guadagnare almeno il rendimento generato da attività aventi di un profilo di rischio analogo, ovvero il costo medio ponderato del capitale (WACC).



Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

La concorrenza è stata talmente aggressiva ed intensa, che i rendimenti medi delle compagnie aeree raramente sono stati alti quanto il costo del capitale del settore. Ad esempio, per il Nord America e l'Europa negli ultimi quattro anni, gli investitori azionari hanno ricevuto un

rendimento superiore al costo del capitale. In Nord America, le ristrutturazioni ed incremento della produttività, combinati con i bassi prezzi dei carburanti hanno aumentato il rendimento del capitale investito (ROIC) al di sopra del costo del capitale, creando valore per gli investitori. In Europa, anche se l'aumento della concorrenza ha esercitato tensioni sui rendimenti, le compagnie aeree hanno creato valore complessivo per gli investitori gestendo efficacemente i loro costi e concentrandosi su servizi accessori per aumentare i ricavi. In altre regioni, quali Asia Pacifico e America Latina, le compagnie hanno costantemente generato rendimenti inferiori al WACC. La natura altamente competitiva del mercato in Asia-Pacifico ha costretto le compagnie aeree ad aumentare i costi operativi con conseguente riduzione dei margini operativi.<sup>28</sup>

Tab.8 – Worldwide Airline Industry ROIC, EBIT

Worldwide airline Industry	2018	2019	2020F
Industry ROIC, % invested capital	6.5%	5.8%	-16.9%
North America	9.0%	9.9%	-10.5%
Europe	8.8%	7.0%	-14.3%
Asia Pacific	4.3%	3.5%	-12.7%
Latin America	5.0%	3.9%	-16.6%
EBIT margin, % revenue	5.7%	5.2%	-23.4%
Net post-tax profits, \$billion	27.3	26.4	-84.3
% revenues	3.4%	3.1%	-20.1%
\$ per passenger	6.22	5.80	-37.54
Adjusted net debt/EBITDAR	4.50	4.60	-7.13

Note: ROIC = Return on Invested Capital, EBIT = Earnings Before Interest and Tax. Debt adjusted for operating leases. **Current year or forward-looking industry financial assessments should not be taken as reflecting the performance of individual airlines, which can differ significantly.**

Fonte: IATA, *Economic Performance of the Airline Industry*, 2020 Mid-year Report

**Analisi redditività lungo la catena del valore** - negli ultimi cinque anni, il ritorno del settore aereo globale sul capitale investito (ROIC) è migliorato in modo significativo. Dal 2014 il ROIC a livello di settore è aumentato di 2,5 ppt, con una media del 6,7% rispetto al 5,5 del 2009-2013. Il ROIC delle compagnie aeree si è disaccoppiato dal ciclo economico in parte a causa del calo dei prezzi dei carburanti, ma anche a causa dei cambiamenti strutturali nell'industria e nel prodotto in alcune regioni. Inoltre, il miglioramento non è stato a scapito dei fornitori, che per lo più hanno visto il proprio ROIC migliorare.

<sup>28</sup> IATA, *Economic Performance of the Airline Industry*, 2020 Mid-year Report

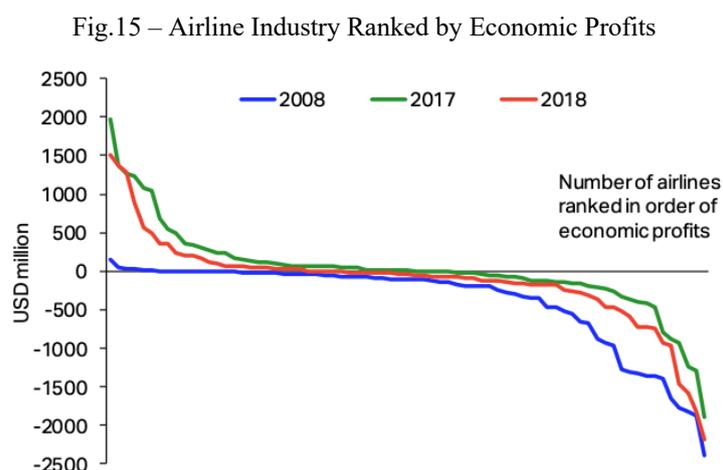
La situazione è notevolmente cambiata quest'anno. Con l'impatto della pandemia, tutte le regioni si trovano ad affrontare risultati ROIC negativi e si prevede che il settore genererà un ROIC complessivo del -16,9%.

L'anno prossimo si stima un moderato miglioramento dovuto alla graduale ripresa delle condizioni della domanda. Tuttavia, il ritorno agli investitori dovrebbe ancora rimanere in territorio negativo.

Il ROIC a livello di settore ha raggiunto il suo picco nel 2015, quando i prezzi medi dei carburanti sono diminuiti al livello più basso dal 2004 come carburante (c. 25%) è la più grande spesa operativa per la maggior parte delle compagnie aeree.

Va anche notato che, sebbene il ROIC a livello di settore sia diminuito dopo il picco del 2015, l'ultimo dato del 2018 è stato ancora superiore al picco del precedente ciclo quinquennale (2009-2013), a causa di miglioramenti strutturali.

**Solo poche compagnie aeree creano valore in modo coerente** - Un numero relativamente e poco di compagnie aeree ha determinato il miglioramento della redditività aggregata a livello di settore nell'ultimo decennio. Queste compagnie aeree rappresentano il 55% dei profitti operativi del settore e il 45% degli RPK volati, ma ci sono molte compagnie aeree che non hanno condiviso i miglioramenti visti nei numeri a livello di settore. La figura seguente illustra la classifica delle società per profitto economico (ritorno sull'investimento – costo del capitale in termini di USD).



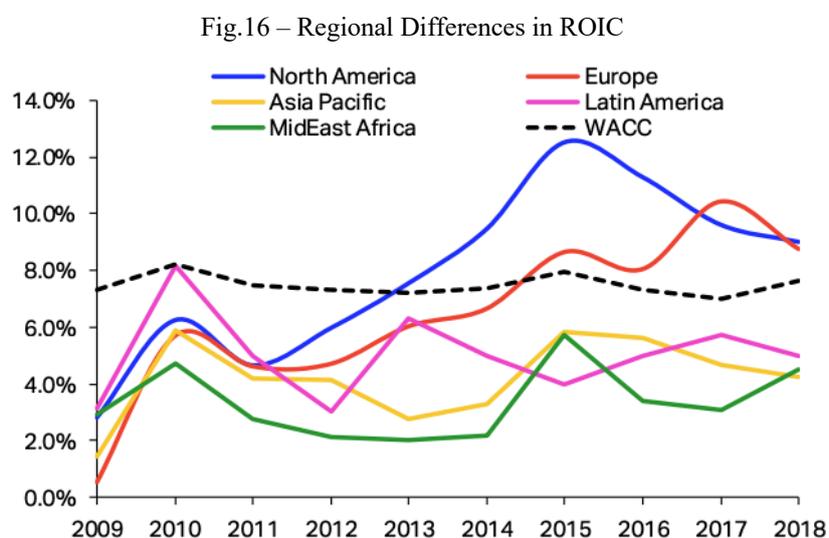
Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

Essa dimostra che il miglioramento della redditività è stato determinato da un piccolo gruppo di 30 compagnie negli ultimi 10 anni.

La maggior parte delle aziende collocate nel mezzo generano abbastanza ROIC per soddisfare le aspettative degli investitori (il costo del capitale).

Ma c'è anche un gruppo di compagnie che ancora effettua perdite significative, come indicato dalla lunga coda destra del grafico. È questo gruppo che deprime il ROIC generale del settore.

**Le compagnie aeree nordamericane ed europee sono creatori di valore** - Fino al 2014, i rendimenti delle compagnie aeree a livello di settore non sono stati così elevati quanto il costo del capitale del settore in nessuna delle regioni.



Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

Tuttavia, negli ultimi cinque anni, il quadro è migliorato, anche se con notevoli differenze regionali. Le compagnie aeree nordamericane ed europee hanno creato valore per i loro investitori dal 2014. In questo periodo, le compagnie aeree nordamericane hanno beneficiato più di altre regioni del consolidamento, dell'attenzione ai rendimenti piuttosto che alla quota di mercato e alla disaggregata dei prodotti. D'altra parte, regioni come Asia Pacifico, America Latina, Medio Oriente e Africa hanno continuato a distruggere il valore per gli investitori in totale.

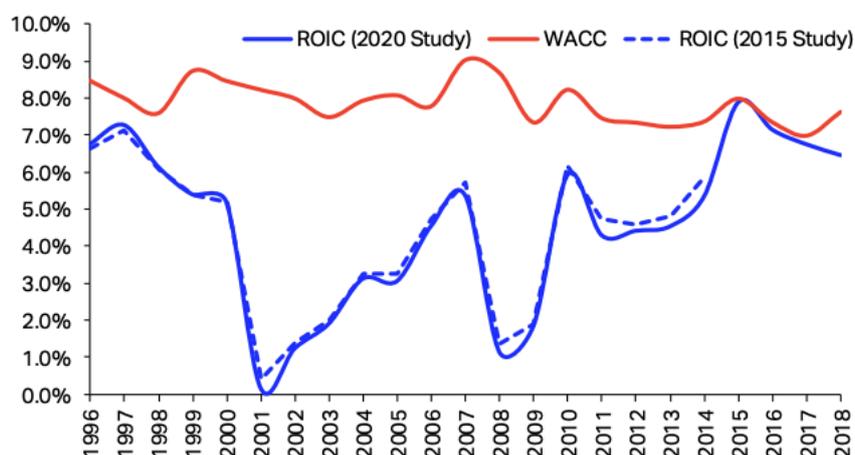
**Gaps nella creazione di valore a livello regionale influiscono sul risultato complessivo dell'industria** - Anche se i vettori in Nord America e in Europa hanno creato valore per i loro investitori, a livello aggregato l'industria nel suo complesso non ha restituito il suo costo del capitale agli investitori.

Analisi precedenti stimavano che il ROIC del settore aveva superato il suo WACC dal 2015, non solo nelle regioni del Nord America e dell'Europa.

Questa revisione è scaturita da due fattori: in primo luogo, la dimensione del campione si è estesa solo recentemente.

Ciò ha causato una modesta revisione al ribasso del ROIC per il periodo precedente al 2014 rispetto allo studio precedente condotto nel 2015 e ha portato a risultati inferiori rispetto alle nostre stime dopo il 2014.

Fig.17 – Airline Industry ROIC vs WACC



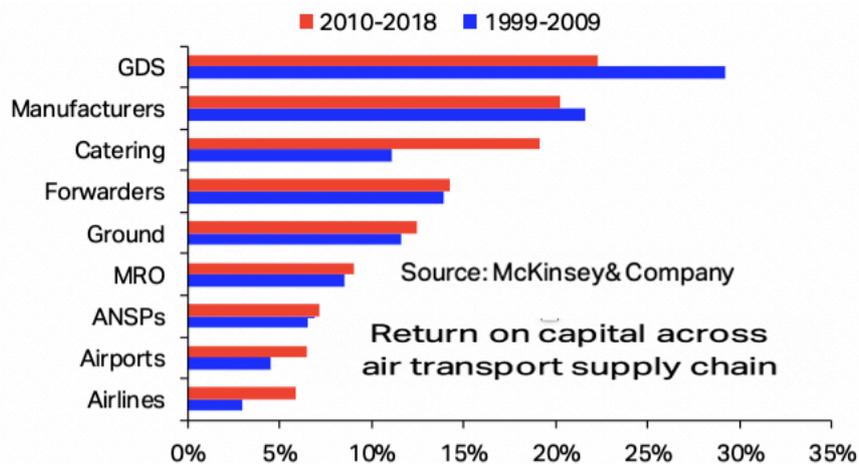
Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

Il nuovo campione comprende più compagnie aeree provenienti dalle regioni Asia-Pacifico e Medio Oriente-Africa. Poiché queste compagnie aeree hanno in media sottoperformato, ciò ha causato una revisione al ribasso nel ROIC. Le nuove stime includono ora nuovi dati su alcune delle compagnie aeree all'estremità destra delle curve, quelle con perdite economiche relativamente grandi.

In secondo luogo, dal 2015 al 2018, a causa della mancanza o del ritardo delle informazioni per alcune compagnie aeree non pubbliche nei mercati emergenti, nel nostro campione c'era una rappresentanza delle compagnie aeree nordamericane. Le società aperte pubblicamente rappresentano il 90% del totale degli ATK (*Available Tonne Kilometers*) in Nord America rispetto al 60% sia nelle regioni Europa che Asia-Pacifico, il che ha aumentato la ponderazione di prestazioni più forti, creando valore alle compagnie aeree nel nostro campione precedente.

**Supply Chain** - Il miglioramento della redditività delle compagnie aeree, dopo la crisi finanziaria globale, non è stato a scapito dei fornitori. L'aumento del business delle compagnie aeree ha sostenuto altre parti della catena di approvvigionamento che portano a rendimenti ancora sani per tutti i fornitori. Di conseguenza, la maggior parte della catena di approvvigionamento ha guadagnato ROIC al di sopra del costo del capitale, per alcuni settori considerevolmente di più. Le compagnie aeree rimangono vicine al fondo nonostante il miglioramento della redditività, suggerendo che permangono problemi di concorrenza insufficiente in alcune parti della catena di approvvigionamento.

Fig.18 – Return on Capital varies across air transport supply chain



Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

### 2.1.2 Aiuti Governativi e strategie per il bail-out

Nell'ultimo decennio, i governi hanno beneficiato della solida performance del settore aereo con le compagnie aeree e i loro clienti che hanno generato in media 111 miliardi di dollari all'anno in entrate fiscali.

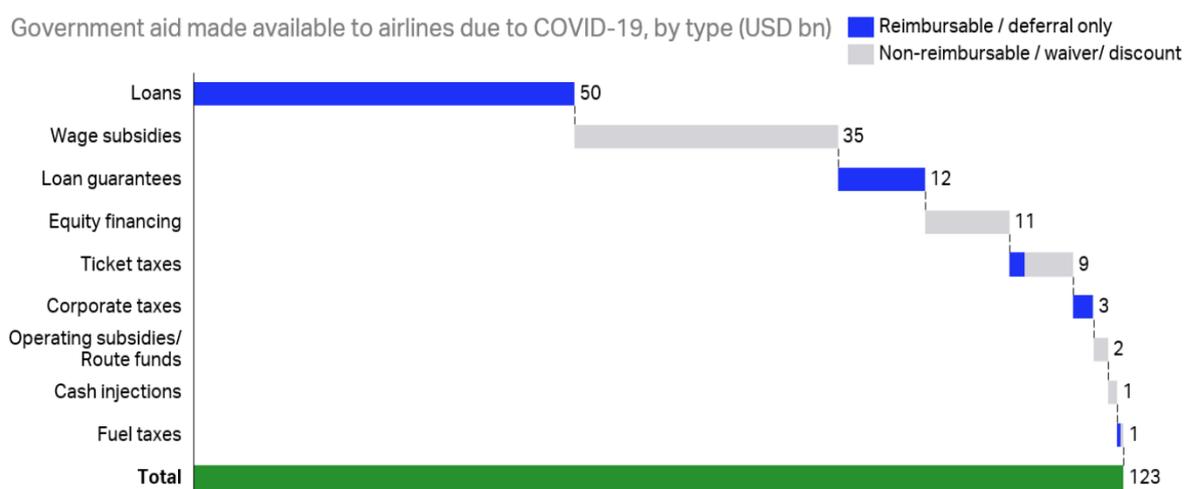
Dall'inizio della crisi, le compagnie aeree hanno cercato e ricevuto il sostegno dei governi di tutto il mondo. Il sostegno è arrivato in varie forme, non solo da parte dei governi che iniettano capitali o forniscono prestiti alle compagnie aeree, ma anche rinviando il pagamento di una serie di imposte o riducendo le passività fiscali. Inoltre, oltre 30 paesi hanno fornito sovvenzioni salariali ai datori di lavoro interessati dal COVID-19. La stima attuale è che i governi abbiano finora sovvenzionato gli stipendi di oltre 800 mila dipendenti delle compagnie. Gli aiuti sono stati distribuiti in modo molto disomogeneo tra i paesi e le regioni. Mentre i governi del Nord America e dell'Europa hanno fornito aiuti equivalenti rispettivamente al 25% e al 15% delle entrate delle compagnie aeree regionali, gli aiuti equivalenti in America Latina, Medio Oriente e Africa sono stati solo dell'1% circa.

Anche se gli aiuti governativi sono stati estesi, oltre la metà degli aiuti (67 miliardi di dollari) dovrà essere rimborsata dalle compagnie aeree. Questi 67 miliardi sono da ascrivere ad aiuti statali declinati in diverse forme dagli incentivi fiscali ai prestiti erogati dal settore privato ma con garanzia statale ai prestiti a fondo perduto ed il differimento di vari pagamenti fiscali, che hanno solo ritardato, ma non ridotto, le passività delle compagnie aeree a pagare.

Al contrario, sono stati creati solo 11 miliardi di dollari di nuove azioni. Oltre ai 67 miliardi di dollari di nuovo debito dovuto ai governi, le compagnie aeree hanno anche ricevuto ulteriori finanziamenti -in gran parte debito privato- pari a 52 miliardi di dollari di cui 23 miliardi di

prestiti bancari, 18 miliardi sotto forma di debito obbligazionario, 5 miliardi per vendite di *asset e leasing* e 6 miliardi di dollari in facilitazioni creditizie di diversa natura. Di conseguenza, l'indebitamento netto delle compagnie aumenterà da 430 miliardi di dollari alla fine del 2019 a 550 miliardi di dollari entro la fine del 2020. Nell'attuale situazione del mercato, il rimborso di questa enorme quantità di debito molto probabilmente prolungherà i tempi per la ripresa delle compagnie aeree.<sup>29</sup>

Fig.19 – Government Aid



Source: IATA Economics analysis using public information and data from SRS Analyser, DDS, FlightRadar 24, TTBS, ACIC, Platts, Airline Analyst, annual reports. Measures included up to 15 May 2020.

Gli aiuti finanziari sono stati un'ancora di salvezza per superare il periodo peggiore della crisi, consentendo alle società di far fronte alle immediate esigenze di liquidità. Tuttavia, invece di limitare il loro aiuto alle compagnie che risultavano finanziariamente solide prima della crisi, i governi hanno per lo più distribuito aiuti senza tenere conto della redditività a lungo termine delle imprese. Ciò implica che in taluni casi gli attuali aiuti di Stato creano debito anziché *equity*, aggiungendosi ai livelli di debito pregressi accumulati delle compagnie aeree.

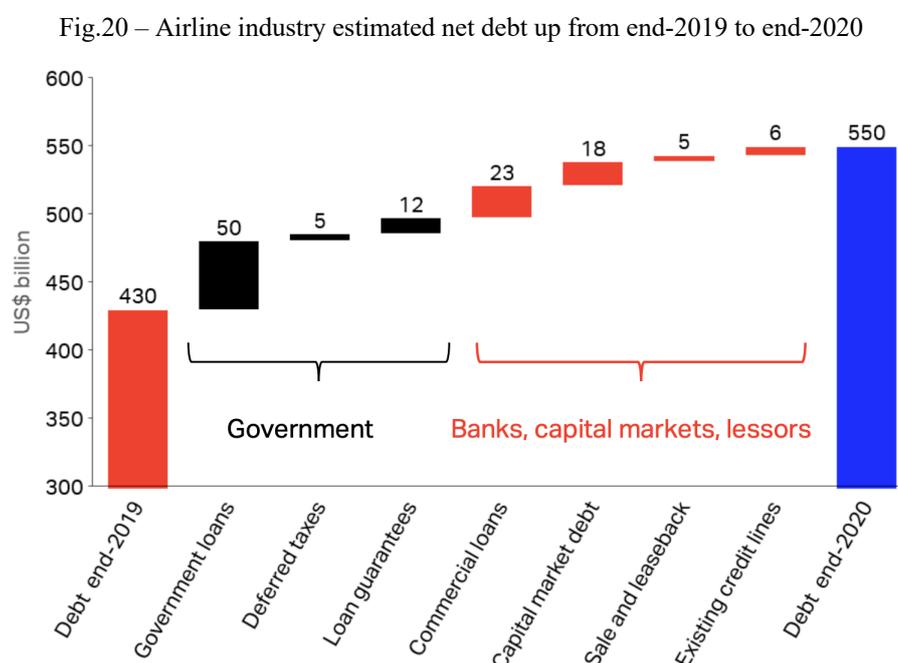
Per alcune compagnie aeree, la crisi potrebbe averli effettivamente salvati tramite il sostegno finanziario del governo: sovvenzioni, sostegno al credito, sgravi fiscali, *relief* normativo.<sup>30</sup>

La maggior parte delle compagnie aeree non si aspetta che il numero di passeggeri torni ai livelli del 2019 per molti anni a venire, forse non prima del 2025, pertanto una volta superata

<sup>29</sup> IATA, *Airlines got 123bn of Government Aid but USD 67bn to be repaid*, 29 maggio 2020

<sup>30</sup> Source: Airfinance Journal 'Cash Burn and Liquidity Webinar', 14 May 2020.

la pandemia, alcune compagnie aeree potrebbero fallire comunque, schiacciate dal debito e dalla cattiva gestione.



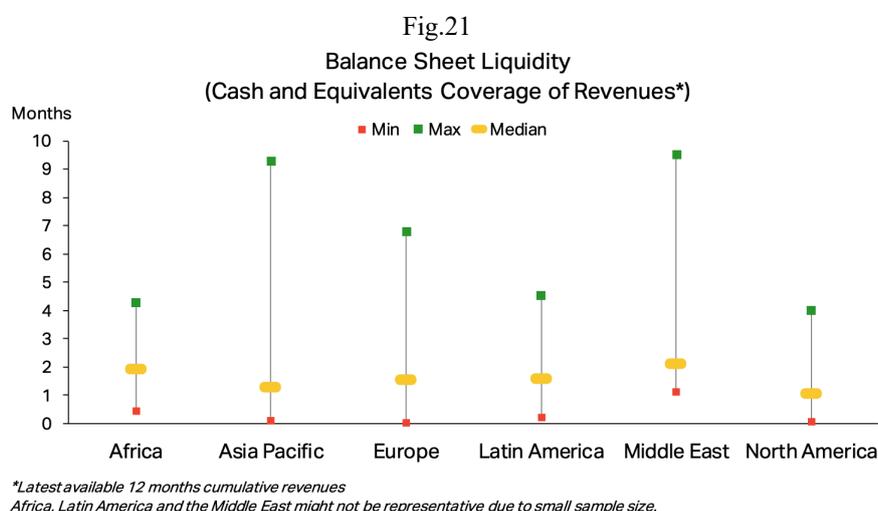
Source: Airfinance Journal ‘Cash Burn and Liquidity Webinar’, 14 May 2020. Debt includes adjustment for operating leases

La disponibilità di capitale e liquidità è pertanto l’elemento cruciale per poter superare l’attuale crisi si concentra sul fatto che le compagnie aeree abbiano abbastanza denaro nei loro bilanci per assorbire questo shock del flusso di cassa. Il grafico successivo mostra quanti mesi di perdita di entrate potrebbero essere coperti dalla liquidità e dagli equivalenti che le compagnie aeree hanno nei loro bilanci. È importante notare che la liquidità di bilancio e gli equivalenti non sono l'unica fonte di liquidità. Ad esempio, l'accesso ad ulteriori linee di credito potrebbe fornire un'ulteriore fonte di liquidità durante la crisi.

Come ricordato, molte compagnie aeree si trovavano in una situazione finanziaria fragile prima che il COVID-19 colpisse ed in circostanze normali, avere liquidità per coprire due-tre mesi di ricavi medi era considerato. Ma in aggiunta alla situazione di crisi attuale, va considerato che la mediana delle compagnie aeree in tutte le regioni del nostro campione è al di sotto del livello minimo del *buffer* (lo *spread* mostra che alcune compagnie aeree hanno saldi di cassa sostanziali). L'importanza dei saldi di cassa mediani bassi varia a seconda della regione.

Oggi molte compagnie aeree negli Stati Uniti e in Europa sono sotto forte pressione sui flussi di cassa, a causa delle restrizioni di viaggio straordinarie, dei divieti di viaggio aziendali e del crollo della fiducia dei consumatori.

Si tratta dunque di una crisi di liquidità, piuttosto che di solvibilità, in quanto molte compagnie generavano notevoli ROI agli investitori e avevano rafforzato i bilanci prima del COVID-19.



Source: IATA Economics using the Airline Analyst <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/covid-19-airlines-liquidity-crisis/>

L'entità limitata dei saldi di cassa consentirà all'industria di attingere alle linee di credito o di trovare altri mezzi di sostegno durante questo periodo di crisi.<sup>31</sup>

### 2.1.3 Vettori

Nel 2020 e nel 2021 le consegne di nuovi aeromobili saranno limitate per effetto del calo degli investimenti. L'eliminazione di intere flotte, alcune ben prima dell'età 'pensionabile' prevista, potrebbe aiutare le compagnie aeree a ridurre i costi di manutenzione operativa e a ridurre le spese di formazione. Poiché il settore prevede un ritorno disomogeneo dei clienti, la riduzione delle flotte potrebbe anche creare una maggiore flessibilità di programmazione in modo che le compagnie aeree possano rispondere rapidamente alle mutevoli richieste.<sup>32</sup>

Alla luce delle prospettive negative del settore, le compagnie aeree che devono ricevere nuovi vettori stanno chiedendo un rinvio delle consegne o la cancellazione di contratti già firmati e prenderanno in considerazione ulteriori cancellazioni o rinvii nel secondo semestre dell'anno. Per il 2020, le compagnie aeree commerciali hanno attualmente circa 960 nuovi aerei in programma per la consegna. Si tratta di circa il 40% inferiore a quello originariamente previsto all'inizio di quest'anno. Alla fine di maggio, solo 235 nuovi vettori erano stati consegnati, ben

<sup>31</sup> IATA, *Government Aid*, 26 maggio 2020

<sup>32</sup> Fonte: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

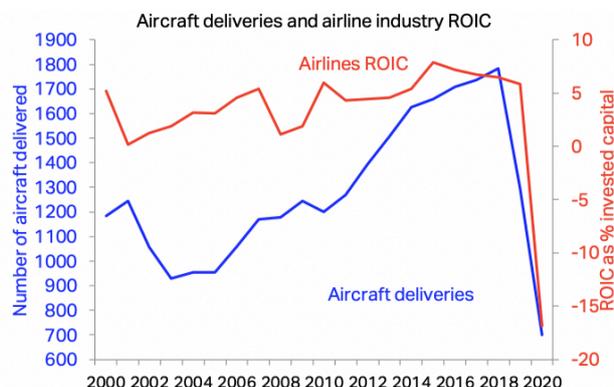
al di sotto del livello abituale. Guardando più avanti, la propensione agli investimenti per i nuovi aeromobili dovrebbe rimanere contenuta sino al 2021. Inoltre, si prevede che alcune compagnie aeree considerino la vendita o cessione di parte della loro flotta.

Nel complesso, si prevede che ciò darà un contributo positivo al miglioramento dell'efficienza del carburante della flotta, come descritto di seguito. La flotta in servizio dovrebbe diminuire a 20.261 aerei quest'anno. Anche le dimensioni medie degli aeromobili della flotta diminuiranno, poiché le compagnie aeree si concentreranno inizialmente sui viaggi a corto e medio raggio. Pertanto, entro la fine del 2020, si stima che ci saranno circa 2,8 milioni di posti disponibili, più di un terzo in meno rispetto al 2019. Inoltre, si prevede che il fattore di carico dei passeggeri diminuirà notevolmente dall'82,5% nel 2019 al 62,7%, a causa dei potenziali requisiti normativi e del calo della fiducia dei passeggeri.

Fig.22 – Aircraft Deliveries and airline industry ROIC

Worldwide airline Industry	2019	2020F	2021F
Aircraft fleet	29,697	20,261	
% change over year	0.7%	-31.8%	
Available seats, million	4.5	2.8	
% change over year	1.5%	-36.3%	
Average aircraft size, seats	150	140	
% change over year	0.9%	-6.6%	
Scheduled flights, million	38.9	23.1	
% change over year	2.2%	-40.7%	30.4%
ASKs, % change over year	3.4%	-40.4%	31.9%
Passenger load factor, % ASK	82.5%	62.7%	73.8%
Cargo load factor, % ACTK	54.9%	50.8%	46.2%
Weight load factor, % ATK	69.5%	59.4%	65.0%
Breakeven load factor, % ATK	65.9%	73.3%	67.7%

Note: ASK = Available Seat Kilometers, AFTK = Available Cargo Tonne Kilometers  
ATK = Available Tonne Kilometers. Sources: Ascend, ICAO, IATA.



McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

### 2.1.4 Carburante

Quest'anno, si prevede che la voce di costo relativa al carburante del settore diminuirà a 78 miliardi di dollari, che rappresenteranno circa il 15% dei costi operativi medi. Questo calo riflette un calo del traffico (chilometri volati) dato il crollo della domanda e la forte diminuzione dei prezzi del petrolio avvenuta nel primo trimestre di quest'anno.

Inoltre, i prezzi dei carburanti per jet sono diminuiti più dei prezzi del petrolio a seguito del calo della domanda e lo *spread crack* (spread tra il prezzo del greggio e il prezzo dei prodotti raffinati) è diventato negativo.

Il carburante è una voce di costo così elevata per le compagnie aeree che è al centro di un intenso sforzo in tutto il settore per trovare miglioramenti dell'efficienza. Tali guadagni possono assumere una varietà di forme, tra cui la sostituzione della flotta con nuovi aeromobili,

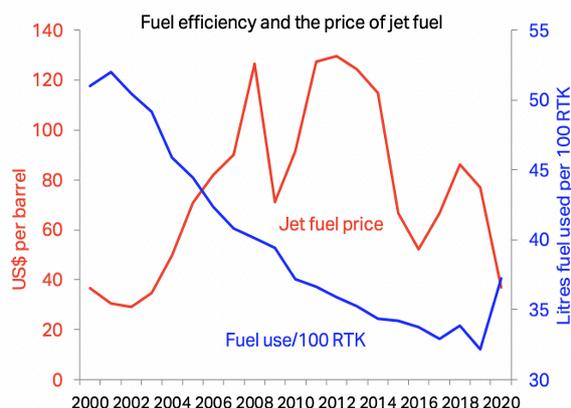
migliori operazioni e sforzi per convincere i governi a rimuovere le inefficienze dello spazio aereo e aeroportuale che sprecano circa il 5% del carburante bruciato ogni anno.

Le attuali proiezioni stimano che l'efficienza del carburante, in termini di utilizzo della capacità, cioè per ATK, migliorerà dell'1,1% nel 2020, poiché gli aerei con più ore di servizio saranno ritirati o messi in deposito.

Fig.23 – Fuel Efficiency and the Price of Jet Fuel

Worldwide airline Industry	2019	2020F	2021F
Fuel spend, \$billion	188	78	85
% change over year	4.7%	-58.8%	9.1%
% operating costs	23.7%	15.0%	13.6%
Fuel use, billion litres	363	228	297
% change over year	1.0%	-37.1%	30.3%
Fuel efficiency, litre fuel/100atk	22.4	22.1	21.9
% change over year	-1.9%	-1.0%	-1.1%
CO <sub>2</sub> , million tonnes	914	574	748
% change over year	1.0%	-37.1%	30.3%
Fuel price, \$/barrel	77.0	36.8	51.8
% change over year	-10.6%	-52.3%	40.8%
% spread over oil price	18.5%	5.0%	15.0%

Note: ATK = Available Tonne Kilometers. Sources: Ascend, ICAO, IATA.



Source: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

Il miglioramento annuo medio per l'efficienza del carburante RTK dal 2009 al 2014 si attesta al 2,4%, contro l'obiettivo del settore dell'1,5%.

### 2.1.5 Personale

Le compagnie aeree devono ridurre i costi fissi a livelli che non solo possono consentire loro di continuare a operare con minori entrate, ma possono anche generare abbastanza denaro per rimborsare oneri di debito più elevati rispetto i livelli pre-crisi. Ciò significa che devono apportare modifiche strutturali alle loro attività, alle loro spese generali e ri-modellare l'organizzazione a lungo termine mantenendo al contempo le loro operazioni flessibili.

Nella prima fase della crisi i dipendenti delle compagnie aeree hanno in gran parte evitato la perdita di posti di lavoro, assoggettandosi a molte restrizioni, quali il divieto di licenziamenti, uscite incentivate e tagli salariali. Negli USA, ad esempio, tali restrizioni hanno effetto fino al 30 settembre del 2020 e le imprese che ricevano prestiti federali o garanzie sui prestiti non potranno effettuare buyback o staccare dividendi.

Si prevede pertanto che nell'ultima parte di quest'anno i tagli ai posti di lavoro saranno un doloroso passo a breve termine per ricostruire i bilanci del settore.

La stima attuale è che l'occupazione totale delle compagnie aeree diminuirà a 1,9 milioni nel 2020. La produttività è destinata a diminuire con il dipendente medio che genera 521.348 ATK

all'anno. I salari diminuiranno nel settore, ma nonostante il calo dei costi unitari del lavoro, la stretta sui margini di profitto delle compagnie aeree continuerà.

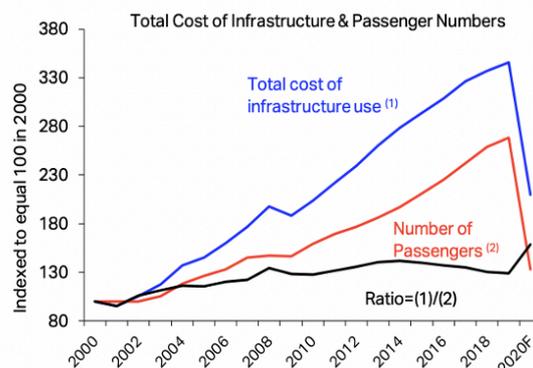
I posti di lavoro creati non sono solo produttivi per i loro datori di lavoro; sono anche altamente produttivi per le economie in cui sono occupati.

### 2.1.6 Infrastrutture

Tagliare i voli o anche le rotte non riduce l'*over head*: ciò richiede l'eliminazione delle stazioni aeroportuali e delle loro spese generali di struttura e gestione. Un approccio sarebbe quello di concentrare il servizio in un minor numero di aeroporti in una regione. A livello globale, ad esempio, alcune compagnie aeree si stanno muovendo per servire Londra esclusivamente da Heathrow, piuttosto che da entrambi gli aeroporti di Heathrow e Gatwick. Negli Stati Uniti, i vettori stanno sospendendo temporaneamente il servizio agli aeroporti secondari nelle principali aree metropolitane.

Fig.24 – Infrastructures

EU airspace inefficiency	2018	2019	Jan 2020	Feb 2020	Mar 2020
Delay minutes, million	25.6	24.2	0.7	1.1	0.7
% change over year	61.2%	-5.7%	14.8%	48.9%	-44.4%
Operating cost to airlines, US\$m	2,152	2,151			
Passenger time value loss, US\$m	2,487	2,571			



Source: McKinsey for IATA, *New Study on Airline Investor Returns*, Feb.2020

I partner dell'infrastrutture svolgono un ruolo importante nel servizio che le compagnie aeree forniscono ai loro clienti, influenzando l'esperienza, la tempestività del viaggio e il suo costo. Il costo diretto pagato per l'utilizzo delle infrastrutture è stato sempre più trasferito alle compagnie aeree e ai passeggeri. Nel complesso, il costo dell'utilizzo delle infrastrutture aeroportuali e ANSP (*Air Navigator Service Provider*) è aumentato vertiginosamente negli ultimi decenni, in parte perché le pressioni concorrenziali sono molto deboli in questa parte della catena di *supply chain*. Ciò è in contrasto con l'aumento relativamente limitato dei costi relative alla produzione di tali servizi.

Mentre si prevede che il volume globale dei passeggeri si contrarrà del 50,6%, il costo unitario dell'uso delle infrastrutture dovrebbe diminuire in misura minore (-39,3%) nel 2020.

In termini di riduzione dei costi, sono in corso ri-negoziazioni delle tariffe dei servizi da parte delle compagnie aeree.

L'inefficienza dello spazio aereo è aumentata drasticamente in Europa prima dell'inizio della crisi del COVID-19. I ritardi, misurati in base ai minuti di ritardo totali, sono aumentati in gennaio e febbraio rispetto all'anno precedente e poi sono diminuiti drasticamente a marzo, quando il numero di voli in Europa è crollato con la diffusione del virus nella regione.

## **2.2 Analisi dei casi aziendali**

Vengono ora analizzate nello specifico le strategie di intervento attuate da due delle maggiori compagnie aeree a livello mondiale - *American Airlines* (USA), *Lufthansa* (Germania) e *Ryanair* (Irlanda) – ed in particolar modo saranno esaminate e messe a confronto le misure intraprese dalle tre società per ridurre i costi operativi, preservare il capitale e rafforzare la liquidità.

### **2.3.1 USA – American Airlines**

*American Airlines Group Inc* è una holding americana con sede a *Fort Worth, Texas*. Nel 2019 è risultata la più grande compagnia aerea del mondo per dimensioni della flotta (1,547 vettori), passeggeri trasportati (215,2M) e indice RPK (84,6). È la seconda compagnia mondiale per fatturato (USD 44,5B), dopo *Delta Air Lines* (USD 44,9B), e valore delle attività e capitalizzazione di mercato.<sup>33, 34</sup>

I risultati operativi per la prima metà del 2020 sono qui di seguito riepilogati:

Primo trimestre 2020:

- Perdita netta del primo trimestre di 2,2 miliardi di dollari, pari a 5,26 dollari per azione.
- Il primo trimestre si è chiuso con 6,8 miliardi di dollari di liquidità disponibile e prevede di terminare il secondo trimestre con circa 11 miliardi di dollari di liquidità.

Secondo trimestre 2020:

- Perdita del secondo trimestre di 2,7 miliardi di dollari (pre-tax)
- Aumento della liquidità disponibile di 3,6 miliardi di dollari nel trimestre grazie all'offerta di azioni ordinarie, obbligazioni convertibili e obbligazioni garantite.
- Il primo trimestre si è chiuso con circa 10,2 miliardi di dollari di liquidità disponibile.

---

<sup>33</sup> American Airlines, *2Q2020 Financial Results, Earning Release*, 23 luglio 2020

<sup>34</sup> American Airlines, *1Q2020 Financial Results, Earning Release*, 30 aprile 2020

- Firmato un *term sheet* con il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti per un prestito garantito di 4,75 miliardi di dollari, che dovrebbe chiudersi nel terzo trimestre
- Annunciate due transazioni di bond senior per un totale di 1,2 miliardi di dollari.
- Il saldo di liquidità proforma del secondo trimestre della società, incluse queste operazioni, sarebbe di circa 16,2 miliardi di dollari.

In risposta alla pandemia di COVID-19, l'azienda ha dato priorità alla sicurezza di clienti e dipendenti, alla conservazione della liquidità finanziaria e alla garanzia che sia ben posizionata per il recupero di profittabilità. Le azioni nell'ambito di queste priorità includono:

- Profonde riduzioni di capacità operativa, cambiamenti strutturali alla flotta dei vettori, riduzioni dei costi e misure per preservare cash flow operativo e migliorare la di liquidità complessiva.
- E' stata ricevuta assistenza finanziaria dal governo degli Stati Uniti ai sensi del Coronavirus *Aid, Relief, and Economic Security* (CARES) Act che, tra le altre cose, include obblighi per quanto riguarda il servizio aereo minimo e restrizioni sulle azioni involontarie della forza lavoro.
- Per quanto riguarda la capacità operativa, è stata ridotta significativamente la capacità (misurata dalle miglia di posti disponibili), in quanto con il secondo trimestre del 2020 il numero di voli è diminuito del 76% anno su anno, mentre nel secondo trimestre del 2020 che dovrebbe diminuire di circa il 60% complessivo anno su anno. Per ottimizzare il costo degli *asset*, riflettendo la minore domanda di passeggeri, e' stato accelerato il ritiro delle flotte *Boeing 757*, *Boeing 767*, *Airbus A330-300* e *Embraer 190*, nonché di alcuni aerei regionali. Inoltre, un numero significativo di aeromobili, tra cui la flotta *A330-200* e un certo numero di *Boeing 737-800* sono stati messi in conservazione temporanea in deposito. Questi ritiri hanno consentito risparmi sui costi ed efficienze associati al funzionamento di un numero inferiore di tipi di aeromobili. In totale, la stima di riduzione delle spese operative e in conto capitale per il 2020 e' di oltre 15 miliardi di dollari. Questi risparmi sono stati ottenuti grazie a riduzione delle spese per il carburante, nonché la riduzione delle spese di manutenzione, il differimento delle spese di marketing, il consolidamento dello spazio presso le strutture aeroportuali e la riduzione delle spese di appaltatori, eventi e formazione, nonché la riduzione delle spese di capitale non aereo attraverso meno lavori di modifica della flotta, l'eliminazione degli acquisti di attrezzature per il servizio a terra e la sospensione di tutti gli investimenti di strutture non critiche e progetti di tecnologia dell'informazione.

- Sono state sospese tutte le assunzioni non essenziali, sospeso gli aumenti delle tariffe retributive non contrattuali, ridotto l'indennizzo esecutivo e del consiglio di amministrazione ed implementato programmi di congedo volontario e prepensionamento per ridurre i costi del lavoro. In totale, quasi 41.000 membri del team hanno optato per il pensionamento anticipato, un programma di lavoro ridotto o uno stato di congedo parzialmente retribuito.
- I prestiti federali in USA hanno comportato restrizioni quali il divieto di licenziamento con effetto fino al 30 settembre del 2020, ma la società ha già annunciato tagli per 19mila posti di lavoro ad ottobre 2020, se non saranno rinnovati gli aiuti governativi.
- Oltre a ridurre le spese operative e in conto capitale, *American Airlines* ha adottato una serie di misure per rafforzare la propria posizione di liquidità. Il secondo trimestre si è chiuso con 10,2 miliardi di dollari di liquidità disponibile, tra cui un netto di 3,6 miliardi di dollari raccolti nel trimestre attraverso offerte di azioni ordinarie, obbligazioni convertibili e obbligazioni garantite. La società ha anche raccolto 360 milioni di dollari attraverso obbligazioni municipali, i cui proventi netti sono inclusi nella sua liquidità limitata e investimenti a breve termine. È stata rifinanziata la linea di credito a termine r che la società ha stipulato nel marzo 2020, che doveva maturare nel marzo 2021. È stato firmato un *term sheet* con il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti per un prestito garantito di 4,75 miliardi di dollari ai sensi del CARES Act. La società prevede che il prestito sarà finalizzato nel terzo trimestre. Annunciati ulteriori 1,2 miliardi di dollari di finanziamenti forma di due operazioni di banconote garantite senior da collaterali con la proprietà intellettuale e altri beni.
- Le iniziative intraprese da *American Airlines* hanno permesso di ridurre il tasso giornaliero *cash burn* da quasi 100 milioni di dollari in aprile a circa 30 milioni di dollari a giugno. Questo miglioramento è stato determinato da ricavi superiori alle previsioni e da maggiori risparmi derivanti dalle iniziative di riduzione dei costi dell'azienda.

Nel mese di giugno *S&P Global Ratings* ha declassato il *credit rate* di *American Airlines* a B- da B. L'agenzia di rating del credito ha detto che l'outlook sul rating rimane negativo. data l'aspettativa di un "livello sostanzialmente negativo di generazione di cassa" nei prossimi 12 mesi.

### **2.3.2 Europa –Lufthansa**

La *Deutsche Lufthansa AG*, è la principale compagnia aerea tedesca e nel 2019 è risultata la terza compagnia aerea del mondo per fatturato (€36,4B) e prima in Europa (seguita dalla

compagnia di bandiera britannica *British Airways*) per passeggeri per chilometro trasportati nel 2019.<sup>35, 36</sup>

La compagnia aerea Lufthansa ha chiuso il primo trimestre del 2020 con una perdita netta di 2,1 miliardi di euro. Il calo si confronta con la perdita netta per 342 milioni di euro dello stesso periodo dello scorso anno. Ad aggravare le perdite anche le difficoltà della compagnia *low cost* Eurowings che ha accusato perdite per 57 milioni di euro.

Dall'inizio della crisi la compagnia ha adottato misure che hanno portato alla riduzione dei costi fissi di un terzo. Tuttavia, il business ha bruciato liquidità per 800 milioni di euro al mese, mentre pesano i rimborsi dei biglietti per i voli cancellati.

Al 31 marzo 2020, la liquidità del gruppo *Lufthansa* ammontava a circa 4,3 miliardi di euro, ed a maggio 2020 - a distanza di vent'anni dalla privatizzazione del gruppo - è stato approvato ed implementato un piano di salvataggio da 9 miliardi di euro da parte del governo tedesco a vantaggio della compagnia aerea. Il pacchetto comprende un ingresso nell'azionariato per una quota del 20% che potrebbe salire al 25% (minoranza di blocco) in caso di tentativo di scalata ostile nei confronti del vettore tedesco. Il governo tedesco ha tenuto a precisare che l'intera operazione ha il crisma della temporaneità, anche se il *timing* dipenderà dal tempo necessario a fare uscire *Lufthansa* dalla crisi in cui è precipitata. Secondo le proiezioni attuali ciò potrebbe non avvenire prima del 2023.

Come parte dell'accordo, il governo pagherà circa 300 milioni di euro per le nuove azioni Lufthansa al prezzo di sconto di 2,56 euro, il valore nominale delle sue azioni in bilancio.

L'accordo include un investimento di 5,7 miliardi di euro attraverso una cosiddetta partecipazione silenziosa, uno strumento ibrido che non diluirebbe i diritti di voto degli azionisti. La società pagherà un dividendo garantito sull'investimento del 4% nel 2020 e nel 2021, salendo al 9,5% nel 2027. Il piano include un prestito di 3 miliardi di euro da parte di KfW (la Cassa Depositi e Prestiti tedesca) e l'emissione di un'obbligazione convertibile in azioni Lufthansa con lo scopo di fare salire la quota del governo di un ulteriore 5% più un'azione nel caso di un'offerta pubblica di acquisto ostile da parte di terzi.

Alla luce della lentezza della ripresa della domanda, sono state adottate misure di ristrutturazione di vasta portata per contrastare l'esposizione finanziaria. Non viene esclusa l'ipotesi di cedere nel medio periodo *asset* non strategici e non escludendo tagli occupazionali.

---

<sup>35</sup> Lufthansa, *2nd Interim Report 2020*, 4 agosto 2020

<sup>36</sup> Lufthansa, *1st Interim Report 2020*, 3 giugno 2020

La compagnia tedesca, che ha ripreso alcuni voli all'inizio di giugno dopo aver offerto a maggio solo il 3% del solito numero di posti sui suoi voli, prevede tuttavia che 300 dei suoi 763 velivoli rimarranno nuovamente a terra nel 2021 e 200 nel 2022, prevedendo una lenta ripresa della domanda.

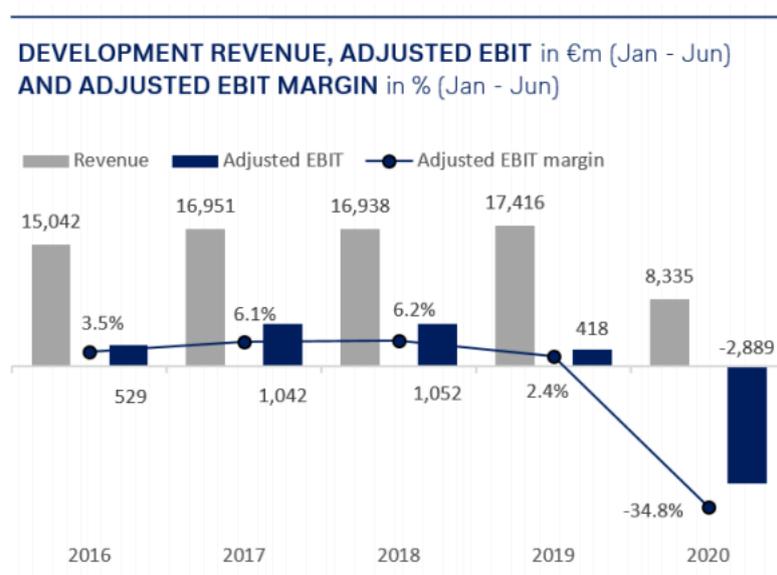
Al fine di garantire la solvibilità del gruppo – come descritto - sono state intraprese misure di stabilizzazione e prestiti con il Fondo di stabilizzazione economica della Repubblica federale di Germania per un valore complessivo di 9 miliardi di euro. Queste misure sono state approvate sia dall'assemblea generale straordinaria che dalla Commissione europea. È stato inoltre convenuto che i governi di Svizzera, Austria e Belgio assumeranno una parte delle misure di stabilizzazione dello Stato per le loro compagnie aeree nazionali. Questi accordi hanno garantito in modo sostenibile la liquidità della compagnia e, di conseguenza, la sua redditività futura. Il rimborso completo dei prestiti e dei depositi statali, compresi gli interessi, metterà tuttavia una notevole pressione su *Lufthansa* negli anni a venire, soprattutto perché le previsioni sono di una ripresa del mercato sarà lenta. Ciò significa che *Lufthansa* dovrà ridurre ulteriormente i costi in modo significativo ed a lungo termine.

Nell'ambito del programma di ristrutturazione della compagnia, sono già state adottate due misure principali: il primo pacchetto - approvato all'inizio di aprile - prevede la decisione di ridurre le dimensioni della flotta di 100 aeromobili come misura a lungo termine e di non riprendere le operazioni di volo da parte della compagnia *Germanwings*. Le misure che fanno parte del secondo pacchetto - adottato all'inizio di luglio - includono un comitato esecutivo più piccolo, un team amministrativo snellito e misure per ridurre il numero di posizioni dirigenziali. Sono inoltre in corso sforzi per trasformare la compagnia aerea *Lufthansa* in una società autonoma. La priorità assoluta per la compagnia è rimborsare i prestiti e i depositi statali il più rapidamente possibile. Inoltre, è già stato raggiunto un accordo con il sindacato dell'equipaggio di cabina su un ampio pacchetto di crisi per i dipendenti di *Lufthansa* che dovrebbe permettere di ridurre significativamente i costi di struttura. Sono in corso intensi negoziati con partner sindacali per garantire la redditività dell'azienda in futuro, in quanto il contesto di mercato rimarrà difficile per gli anni a venire. La domanda sta gradualmente iniziando a riprendersi, soprattutto per le destinazioni a corto raggio e nel segmento del turismo. Di conseguenza, la compagnia sta ampliando gli orari dei voli aerei su base continuativa. Entro la fine di ottobre, *Lufthansa* prevede di ritornare ad offrire circa il 40% della capacità dello scorso anno. Questo vedrà volare verso oltre il 90% delle destinazioni originali a corto e medio raggio del gruppo e oltre il 70% delle destinazioni a lungo raggio.

Vengono riepilogati qui di seguito i principali dati economici e finanziari per la prima metà del 2020 riportati da *Lufthansa*.

**Ricavi** in calo rispetto all'anno precedente del 52% - Gli altri ricavi sono diminuiti del 33% a 2.694 milioni di euro (anno precedente: 4.041 milioni di euro), principalmente a causa dei minori ricavi indotti dalla crisi nei segmenti per Servizi e *Catering* e presso le società *AirPlus* e *Lufthansa Aviation Training*. - I ricavi di 8.335 milioni di euro sono in calo del 52% rispetto all'anno precedente (anno precedente: 17.416 milioni di euro); il risultato operativo è sceso del 50% a 9.287 milioni di euro (anno precedente: 18.492 milioni di euro).

Fig.25 – Revenues, EBIT Results Jan-Jun.2020



Fonte: Lufthansa, *2nd Interim Report 2020*, 4 agosto 2020

**L'EBIT e l'utile netto** sono in netto calo a seguito della crisi - l'EBIT adjusted del gruppo *Lufthansa* è sceso di anno in anno a 2.899 milioni di euro (anno precedente: 418 milioni di euro); il margine EBIT adjusted è stato pari a -34,8% (anno precedente: 2,4%). ammontava quindi a 569 milioni di euro (anno precedente: EUR -1m); si tratta di svalutazioni di 300 milioni di euro sugli aeromobili e di beni di diritto d'uso per gli aeromobili che non sono più previsti per riprendere le operazioni di volo.

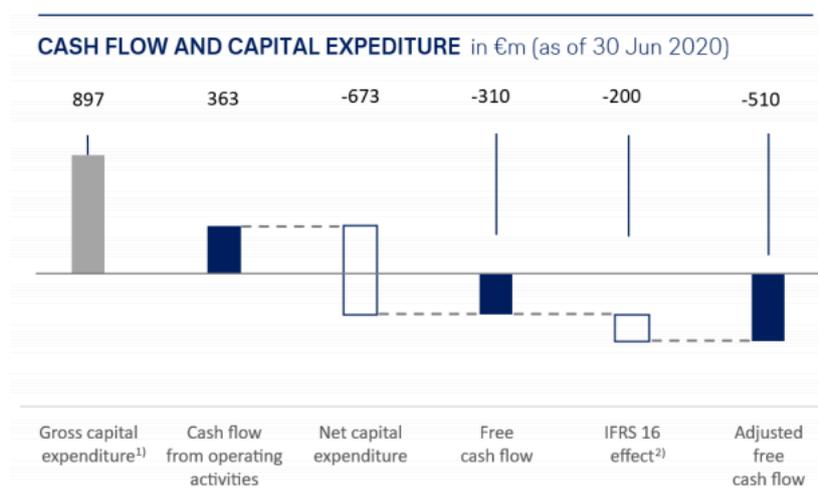
**I costi operativi** diminuiscono del 34% - Le spese operative del Gruppo *Lufthansa* sono diminuite del 34% rispetto all'anno precedente a 12.069 milioni di euro (anno precedente: 18.162 milioni di euro). Il costo dei materiali e dei servizi per il gruppo è sceso del 47% rispetto all'anno precedente a 5.127 milioni di euro

**Posizione finanziaria** - La spesa lorda in conto capitale del Gruppo *Lufthansa* (senza acquisizione di investimenti azionari) è diminuita del 53% a 897 milioni di euro, principalmente a causa del rinvio delle consegne di aeromobili previste (anno precedente: 1.904 milioni di euro). Il flusso di cassa delle attività operative diminuisce dell'85%.

Il *free cash flow adjusted* scende a 510 milioni di euro: il flusso di cassa delle attività operative è diminuito dell'85% rispetto all'anno precedente a 363 milioni di euro a causa della riduzione degli utili ante imposte (anno precedente: 2.393 milioni di euro). Il calo è stato inferiore a quello degli utili ante imposte, tuttavia, a causa delle componenti non in contanti degli utili; quest'ultimo comprendeva le perdite di valore su attività non correnti e attività detenute per la vendita (553 milioni di euro; l'anno precedente: 11 milioni di euro) nonché gli effetti di valutazione derivanti dalle operazioni di copertura del carburante (344 milioni di euro).

Il flusso di cassa è stato rafforzato anche dall'assenza di pagamenti anticipati dell'imposta sul reddito, dal rinvio dei pagamenti da altre imposte e dagli effetti positivi del capitale di lavoro. Il free cash flow rettificato (free cash flow adjusted per gli effetti di IFRS 16 - *International Financial Reporting Standard*) è sceso a 510 milioni di euro (anno precedente: 269 milioni di euro) a causa dello sviluppo del flusso di cassa delle attività operative.

Fig.26 – Revenues, EBIT Results Jan-Jun.2020



Fonte: Lufthansa, *2nd Interim Report 2020*, 4 agosto 2020

Il saldo delle attività di finanziamento ha comportato una raccolta netta di 534 milioni di euro (anno precedente: deflusso di 127 milioni di euro); ciò deriva dall'ottenimento di due prestiti, all'elaborazione di linee di credito e all'ottenimento di prestiti a breve termine per un totale di 1.784 milioni di euro, controbilanciati dai rimborsi programmati di cinque prestiti e dal finanziamento di aeromobili (1.126 milioni di euro).

Infine, si rileva che nel mese di luglio 2020, le agenzie di rating *Standard & Poor's* e *Moody's* hanno abbassato il rating del credito del gruppo *Lufthansa* da BB a BB e da Ba1 a Ba2 a causa della diffusione del coronavirus e del suo impatto conseguente. Il 14 luglio 2020, *Scope Ratings* ha confermato il rating BBB- continuando quindi a valutare il Gruppo *Lufthansa* all'interno della gamma *investment grade*.

### **2.3.3 Compagnie low cost – Il caso Ryanair**

Per completare la descrizione dei casi aziendali, analizziamo in questa sezione il settore *low cost*, che se da un lato ha visto inizialmente la pandemia come un'opportunità in quanto il *lock down* (ad aprile 2020 il traffico è crollato del 95%) era visto come l'evento che avrebbe innescato una selezione delle compagnie del settore, facendo fallire i vettori più deboli finanziariamente e danneggiando le grandi compagnie soggette ad elevati costi fissi, lasciando spazio ai rivali più agili, efficienti ed a basso costo. Ma in realtà, ciò che si è manifestata è stata la strategicità del trasporto aereo per i singoli stati: molti paesi hanno stanziato somme notevoli per garantire la continuità dei trasporti e tanto la UE quanto gli USA hanno dato finora luce verde senza eccessive condizioni ai salvataggi, approvandoli con poche condizioni, come lo stop ai dividendi ed ai *buy-back* in borsa, il congelamento o riduzione degli stipendi dei manager ed in qualche caso – come per *Lufthansa* – la cessione di qualche slot.

In questo contesto, analizziamo qui di seguito il caso di *Ryanair DAC*, compagnia aerea irlandese fondata nel 1984, con sede a *Swords*, Dublino, con le sue basi operative primarie negli aeroporti di Dublino e Londra Stansted. Esso costituisce la maggior parte della famiglia di compagnie aeree *Ryanair Holdings*, e ha *Ryanair UK*, *Buzz*, *Malta Air* e *Lauda* come compagnie aeree sorelle.<sup>37, 38</sup>

Nel 2019, *Ryanair* è stata la più grande compagnia aerea *low cost* europea per passeggeri di linea e ha trasportato più passeggeri internazionali di qualsiasi altra compagnia aerea Europea. *Ryanair* gestisce più di 300 *Boeing 737-800*, con un singolo *Boeing 737-700* utilizzato come aereo *charter*, come riserva e per l'addestramento dei piloti. La compagnia aerea è stata caratterizzata dalla sua rapida espansione, a causa della deregolamentazione dell'industria aeronautica in Europa nel 1997 e del successo del suo modello di business a basso costo. La rete di rotta di *Ryanair* serve 40 paesi in Europa, Nord Africa (Marocco) e Medio Oriente (Israele, Libano e Giordania). *Ryanair* ha superato *Lufthansa Group* come leader europeo nel

---

<sup>37</sup> Ryanair, Annual Report 2020, gennaio 2020

<sup>38</sup> Ryanair, Q1 Results FY21, agosto 2020

gruppo di compagnie aeree per numero di passeggeri nel 2019, con un incremento del 9,5% a 152 milioni di passeggeri. Il Gruppo *Lufthansa* scende al secondo posto, con 145 milioni, seguito da *IAG*, *AF-KLM*, *EasyJet*, *Turkish Airlines* e *Aeroflot*.

Ryanair ha uno dei bilanci più solidi del settore, con un saldo di cassa corrente di 4,1 miliardi di sterline e 330 *B737* senza impegno (77% della flotta posseduta). Le misure intraprese per preservare il contante e ridurre i costi, hanno consentito di limitare il *cash burn* medio settimanale da 200 milioni di dollari a marzo a poco più di 60 milioni di dollari a maggio.

La compagnia low cost prevede che il traffico per il 2021 scenderà del 60% a 60 milioni di passeggeri da 149 milioni. Ryanair ha accusato una perdita netta di 185,1 milioni di euro nel primo trimestre a causa della paralisi del traffico aereo per effetto della pandemia.

Per il secondo trimestre 2020 la perdita netta è stata di 185,1 milioni di euro rispetto a un utile netto di 242,9 milioni nel periodo dell'anno 2019.

La compagnia ha dichiarato di aspettarsi una perdita netta più contenuta per il terzo trimestre 2020 con il graduale ritorno ai voli dal 1° luglio.

**Misure di riduzione dei costi** - I ricavi del periodo sono stati di 125,2 milioni rispetto ai 2,31 miliardi dell'anno precedente. La compagnia aerea ha tagliato i costi dell'85% durante il suo primo trimestre 2020, che comprendeva la negoziazione di tagli salariali con il personale, ed annunciando una riduzione di 3mila dipendenti e salari ridotti del 20 per cento.

Nel primo trimestre del 2020 *Ryanair* ha operato meno di 20 voli giornalieri, una cifra inferiore del 99 per cento rispetto al suo programma pre-COVID-19 di oltre 2.500 voli al giorno e la sua flotta è rimasta in gran parte a terra per anche per il mese di aprile. Queste misure, hanno preservato liquidità ma ridotto il traffico di marzo e dell'intero anno di oltre 5 milioni di passeggeri e ridotto i profitti del 2020 di oltre 40 milioni di dollari.

La compagnia ha dichiarato che prevede di operare al 40% del programma normale entro luglio 2020, passando al 60% ad agosto e circa al 70% a settembre. Prevede inoltre che il traffico per il 2021 scenderà del 60% a 60 milioni di passeggeri da 149 milioni.

Oltre alla messa a terra degli aerei, ulteriori iniziative di riduzione costi e mantenimento della liquidità hanno riguardato il rinvio degli investimenti, la sospensione dei riacquisti di azioni, il congelamento delle assunzioni e delle spese discrezionali, il taglio di tutte le retribuzioni del 50% con effetto immediato per aprile e maggio, e negoziazioni i nostri sindacati in tutti i paesi dell'UE per concordare meccanismi di sostegno al costo del lavoro così come vengono messi in atto dai governi dell'UE.

**Aiuti Governativi** – Nel primo trimestre 2020 *Ryanair* si è sempre contraddistinta per aver mantenuto una dura posizione contro le compagnie aeree europee beneficiarie di aiuti di Stato,

accusando governi e Commissione Europea di alterare la concorrenza ed il panorama competitivo in Europa, distorti da finanziamenti ed aiuti senza precedenti ed in base ai quali oltre 30 miliardi di euro erano stati donati al *Gruppo Lufthansa, Air France-KLM, Alitalia, SAS e Norwegian*, tutti colpevoli di avere alterato, con il loro comportamento, le regole del libero mercato. Conseguentemente *Ryanair* ha presentato denuncia alla UE per aiuti di stato illegali, mettendo nel mirino tutte le decisioni della Commissione che approvano gli aiuti dei governi alle compagnie aeree e lo stesso vale per l'aiuto di stato analizzato nel paragrafo precedente. *Ryanair* ha annunciato pertanto ricorso alla giustizia europea contro il via libera dato da Bruxelles al piano di salvataggio da 9 miliardi di euro di *Lufthansa* da parte del governo tedesco, oltre che contro i sussidi ad *Air France* (11 miliardi). *Ryanair* ha inoltrato ricorso presso la Corte lussemburghese gli aiuti di Stato concessi da Francia, Danimarca e Svezia alle compagnie aeree e autorizzati dall'Antitrust UE. *Ryanair* ha presentato alla Commissione Europea un reclamo a proposito di un presunto cartello che riguarderebbe sei compagnie aeree, tra cui Alitalia e due controllate da *Lufthansa, Austrian Airlines e Air Dolomiti*. L'accusa della *low cost* irlandese è che le sei compagnie "potrebbero aver avviato delle trattative per fissare livelli minimi di prezzo" sui servizi in Italia e distorsione della concorrenza.

Successivamente, *Ryanair* ha ricevuto £600 milioni di finanziamenti dal Regno Unito. Il finanziamento è arrivato dalla *Corporate Financing Facility (CCFF)* istituita a marzo in UK per supportare le imprese che hanno ridotto la propria liquidità a causa del coronavirus. Il finanziamento ha consentito a *Ryanair* di preservare la sua liquidità almeno fino alla ripartenza dei voli prevista per luglio, anche se la compagnia sostiene che, in questo caso, si tratta di un pacchetto di sussidi garantito a tutti ed in condizioni di parità di accesso a Londra.

Per tornare alla normalità ed ai numeri del passato, i vertici di *Ryanair* hanno già individuato ulteriori opportunità su dove poter ridurre ulteriormente i costi e dunque migliorare il conto economico, ovvero le tariffe aeroportuali. Molti scali regionali in Europa sopravvivono infatti solo grazie alla presenza di compagnie come *Rayair* o *EasyJet*. Attualmente sono in corso trattative ed aste al ribasso per ciò che riguarda i diritti aeroportuali di decollo ed atterraggio, garantendo una ripresa prioritaria dei servizi di trasporto a chi offre tariffe migliori. Va ricordato tuttavia che anche in questo caso si tratta di una forma di aiuto di stato indiretto in quanto molte società di gestione aeroportuale sono sotto controllo pubblico ed a finanziare gli incentivi alle *low cost* sono i contribuenti dei singoli stati.

Per quanto riguarda il valore in borsa, *Ryanair* ha recuperato buona parte delle perdite causa Coronavirus, e dopo essere scesa a valori minimi di 8 euro a metà marzo, è risalita a quasi a 13 euro, ovvero 2 in meno rispetto alla quotazione di 15 euro di gennaio 2020

### 3. STRATEGIE PER IL POST-COVID-19

#### 3.1 *Analisi dello scenario attuale*

La domanda più critica oggi riguarda la durata della crisi alla luce delle risposte dei governi e la progressione del contagio del virus. La realtà è che nessuno è in grado di prevedere quanto durerà l'attuale situazione. Inoltre, è molto probabile che la durata varierà per regione e per paese. Tutti gli operatori ed analisti del settore stanno valutando vari scenari ed osservando indicatori chiave per valutare quali di questi scenari saranno i più probabili. Ad esempio, viene monitorata la diffusione del virus per paese e valutate le risposte dei governi, tra cui il tipo e la durata delle restrizioni di viaggio e le condizioni specifiche in cui potrebbero essere ridotte. Vengono anche monitorati indicatori che misurano il *sentiment* dei consumatori, come le ricerche su internet. Inoltre, si prevede che i governi potrebbero iniziare a imporre limitazioni specifiche per i passeggeri in entrata e in uscita, compresi i requisiti prima dell'imbarco (simile alle misure di sicurezza messe in atto dopo eventi terroristici), come screening sanitari obbligatori o certificati. In qualsiasi scenario, tuttavia, l'industria aerea sarà cambiata per sempre.

La domanda di passeggeri è crollata con la chiusura delle frontiere internazionali e il blocco dei paesi per prevenire la diffusione del virus. Questa è stata la maggiore causa delle perdite del settore. Al punto di minimo raggiunto in aprile, i viaggi aerei globali sono stati di circa il 95% al di sotto dei livelli del 2019. Anche se ci sono indicazioni che il traffico sta lentamente migliorando, i livelli RPK per il 2020 dovrebbero diminuire del 54,7% rispetto al 2019. Il numero di passeggeri si dimezzerà approssimativamente a 2,25 miliardi, pari ai ai livelli del 2006 e non ci sono molti segni di ripresa della domanda nel breve termine.

I mesi di luglio e di agosto hanno segnato una consolidata ripresa dei voli, benché i numeri non garantiscono ancora quel rimbalzo tanto sperato dalle compagnie aeree che contavano nella cruciale stagione estiva per sancire la ripresa della domanda e danno un'idea della difficoltà in cui attualmente ancora versa il settore aereo. I recenti dati di traffico analizzati dimostrano come il settore sia ancora lontano dalla normalità e difficilmente si tornerà ai livelli del 2019 prima del 2023

Secondo recenti report<sup>39, 40</sup> l'agenzia di rating *Standard & Poor's* prevede un crollo del traffico fino al 70% nel 2020 e un ritorno ai livelli del 2019 non prima del 2024. Sempre che non ci sia una seconda ondata del virus come gli ultimi dati sui contagi stanno facendo emergere.

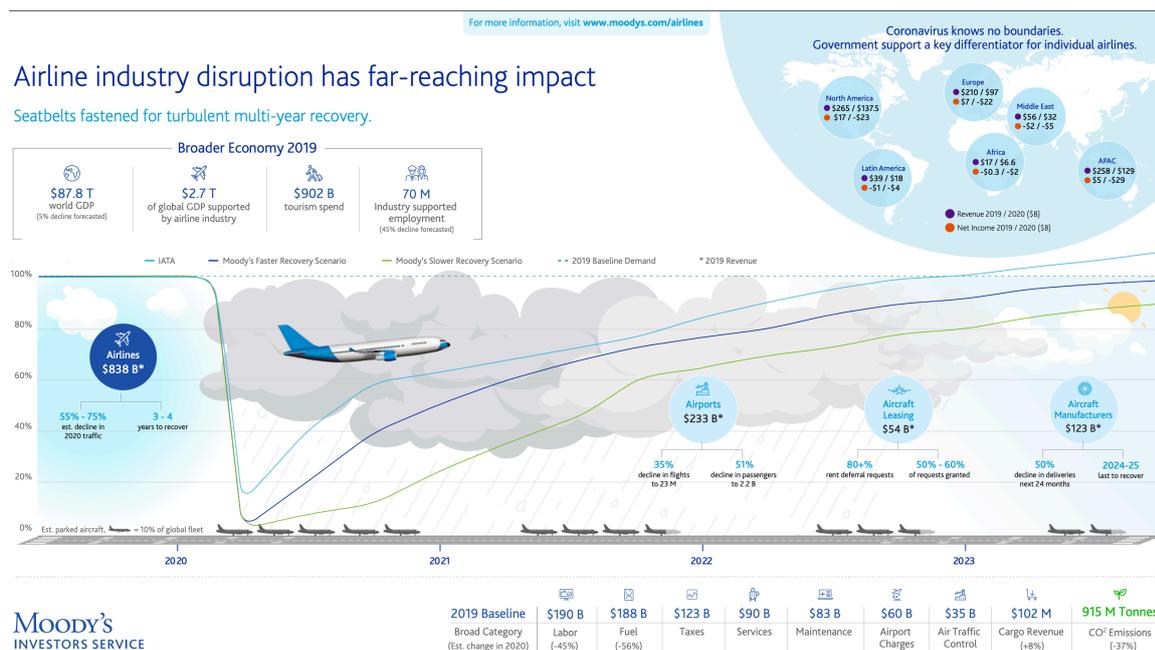
---

<sup>39</sup> S&P Global, *Weak Passenger Recovery*, Agosto 2020

<sup>40</sup> S&P Global, *COVID-19 Impact*, Maggio 2020

Secondo un recente rapporto di **Moody's**<sup>41</sup>, l'industria dell'aviazione commerciale continuerà ad essere devastata dalla pandemia di coronavirus per gli anni a venire. Gli effetti a catena si faranno sentire in tutta l'economia globale. Secondo la relazione, l'effetto sulle parti interessate in tutto il settore dell'aviazione, dagli operatori aeroportuali e dalle società di leasing di aeromobili, ai produttori di aerei e ai loro fornitori, scuoterà il settore fino al 2023, e probabilmente anche oltre. E l'esternalizzazione da parte delle compagnie aeree di molti servizi, insieme all'importanza dei loro livelli di occupazione e del consumo di petrolio in tempi economici normali, supporta l'attività economica in molti settori dell'economia globale. Secondo il rapporto, il fattore principale nella ripresa sarà dato dalla domanda sostenuta di passeggeri. Man mano che ciò migliorerà, le compagnie aeree e gli aeroporti inizieranno a riprendersi, seguiti dai produttori di aeromobili, mentre i fornitori di componenti saranno l'ultimo stakeholder che dovrebbe riprendersi, ma **Moody's** ritiene che non accadrà prima del 2023.

Fig.27 – Airline Industry Outlook



La previsione si basa sul presupposto che entro la fine del 2023 la domanda di passeggeri si riprenderà ai livelli del 2019, il parametro di riferimento per una ripresa, subordinata alla produzione e alla distribuzione di vaccini o trattamenti COVID-19 efficaci.

<sup>41</sup> Moody's, *Coronavirus-related disruptions to airline industry affect broad swath of global economy*, 16 luglio 2020

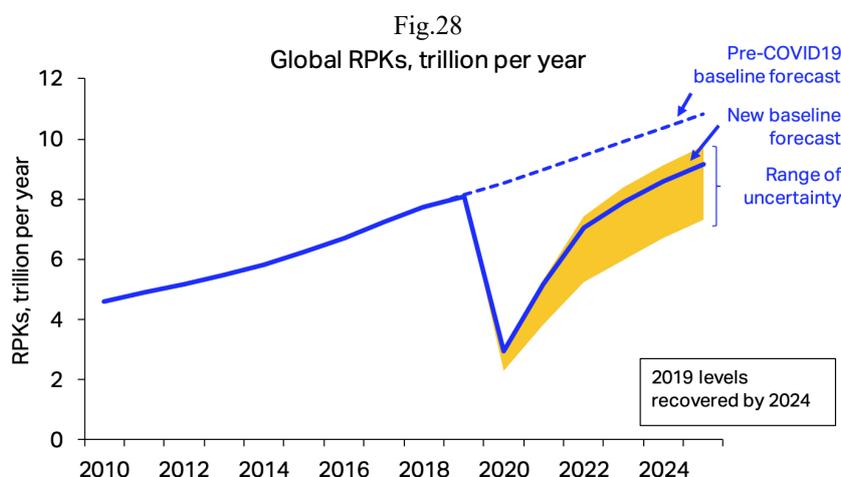
La recente esperienza di aumento dei tassi di infezione in concomitanza con l'allentamento delle distanze sociali e i protocolli di quarantena indicano che la domanda di passeggeri probabilmente si allineerà con lo scenario di recupero più lento, poiché i protocolli di distanziamento sociale e quarantena hanno maggiori probabilità di essere mantenuti e/o tornare a regole più restrittive man mano che i tassi di infezione aumentano di nuovo.

Le previsioni si allineano con il lasso di tempo che analisti ed esperti del settore hanno iniziato a riconoscere alla fine di aprile, con la maggior parte citando un periodo di recupero da tre a cinque anni per il settore aereo. L'espansione di tale previsione dimostra che, nonostante l'ottimismo per una breve e modesta ripresa in maggio e giugno, le prospettive dell'industria aeronautica rimangono negative. La buona notizia per il settore è che *Moody's* - insieme ad altri analisti - si aspetta che alla fine si riprenderà completamente, quando la domanda di passeggeri tornerà finalmente ai livelli del 2019, e l'industria avrà bisogno di quasi tutta la flotta di vettori che erano in funzione nel 2019. Anche così, non tutte le compagnie aeree o gli stakeholder del settore saranno suscettibili di poter sopravvivere. Con un vaccino coronavirus efficace probabilmente non disponibile prima del 2021 - e probabilmente più a lungo per coprire potenziali mutazioni del virus e per garantire un'adeguata fornitura di dosaggio per le masse - sarà necessario un ulteriore sostegno governativo per l'industria aerea se i livelli di occupazione devono essere mantenuti vicino a livelli già ridotti e potenzialmente per evitare ulteriori ristrutturazioni aeree e procedure di insolvenza.

*Moody's* afferma che, con il migliorare del traffico passeggeri, gli aeroporti si riprenderanno insieme alle compagnie aeree, seguite dai servizi di manutenzione degli aerei e poi dai produttori di aeromobili, quali *Airbus* and *Boeing*. L'ampia base di fornitori globali che alimentano i produttori di aeromobili sarà l'ultima delle parti interessate del settore dell'aviazione diretta a riguadagnare piede, ma non prima del 2023. In termini di ripresa del settore, i modelli degli analisti prevedono una ripresa della domanda di passeggeri vicino ai livelli del 2019 entro la fine del 2023, una volta che le preoccupazioni relative alla salute e alla sicurezza della personale saranno alleviate. Tuttavia, l'agenzia di rating avverte che con il recente aumento dei tassi di contagi negli Stati Uniti che hanno seguito l'allentamento delle distanze sociali e dei protocolli di quarantena, la domanda di passeggeri potrebbe in ultima analisi allinearsi con il suo caso di recupero più lento, o peggio, se i governi applicano il distanziamento sociale e ripristinano i protocolli di quarantena a causa del recente aumento dei tassi di infezione. Nella misura in cui un ambiente caratterizzato da attacchi e avvio dei livelli di fiducia in materia di sicurezza sanitaria e conseguente domanda di passeggeri persiste oltre

il 2021, il rischio di un'interruzione più estesa del settore e di un periodo di recupero più prolungato si aggraverebbe ulteriormente.

Più pessimista nella sua analisi IATA<sup>42</sup>, l'associazione internazionale delle compagnie aeree, secondo la quale il traffico passeggeri nel 2020 diminuirà del 60% e non più del 50% come in precedenza previsto. Il gruppo di compagnie aeree ha declassato le sue previsioni per il traffico passeggeri globale e i ricavi, affermando che non torneranno ai livelli dello scorso anno fino al 2024 perché la ripresa dei contagi del COVID-19 in diversi paesi, i viaggi aziendali depressi e la scarsa fiducia dei consumatori stanno rallentando la crescita più del previsto.



Fonte: IATA, *Five years to return to the pre-pandemic level of passenger demand*, 30 luglio 2020

Un recupero più lento dei passeggeri significa meno voli che possono anche trasportare merci – e tariffe più elevate o ritardi di trasporto per gli spedizionieri – in particolare sulle rotte internazionali. La capacità per il carico aereo internazionale si è ridotta del 70% a giugno rispetto al 2019 in quanto i vettori erano ancora a terra per la maggior parte delle flotte. Un aumento del 32% dello spazio disponibile per le navi da carico non è stato in grado di colmare il vuoto, lasciando il mercato globale con una capacità complessiva inferiore del 34%, la stessa di maggio. Anche se le compagnie aeree hanno ripreso le rotte passeggeri internazionali limitate hanno anche smesso di utilizzare alcuni jet solo cargo che sono diventati antieconomici per operare a tassi più bassi. Il miglioramento della domanda rilevato, inoltre, ha riguardato essenzialmente il volo domestico, mentre i mercati internazionali rimangono in gran parte chiusi. Nonostante i miglioramenti del traffico domestico, il traffico internazionale, che in tempi normali rappresenta quasi i due terzi dei viaggi aerei globali, rimane praticamente

<sup>42</sup> IATA, *Five years to return to the pre-pandemic level of passenger demand*, 30 luglio 2020

inesistente. La maggior parte dei paesi sono ancora chiusi agli arrivi internazionali o hanno imposto quarantene che hanno lo stesso effetto di un blocco totale.

Recentemente IATA ha rilasciato un aggiornamento provvisorio delle previsioni a lungo termine sui passeggeri aerei per tenere conto dell'evoluzione della traiettoria del COVID-19 e del suo impatto sull'economia e sui viaggi aerei in generale. La Fig.28 evidenzia l'evoluzione prevista della domanda di passeggeri nei prossimi cinque anni (linea blu solida).

Molte incertezze rimangono intorno alle prospettive e sono stati pubblicati diversi studi e vari possibili scenari futuri. Il punto principale è che i rischi intorno alle recenti previsioni rimangono chiaramente tendenti al ribasso, come raffigurato dalla "gamma di incertezza" ombreggiata in giallo sul grafico. Il rialzo potrebbe vedere la domanda di viaggio tornare ai livelli del 2019 nel 2023, mentre il rovescio della medaglia potrebbe essere molto più grave.

Le più recenti analisi sul traffico hanno confermato che i viaggi aerei hanno raggiunto una svolta in aprile 2020, con segnali di un miglioramento molto modesto in maggio e giugno. Complessivamente, la domanda di viaggi aerei è inferiore del 58,4% nel primo semestre 2020 rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Detto questo, la traiettoria dei nuovi casi di COVID-19 è stata peggiore di quanto previsto nel mese di maggio.

Mentre la fiducia delle imprese ha subito un rimbalzo, la fiducia dei consumatori non lo ha fatto. Gli attuali scenari vedono ancora una contrazione della ripresa della domanda, e pure essendo revocate le restrizioni di viaggio, lo scenario è ancora negativo per quanto riguarda sul ritorno degli affari (in particolare) e sui viaggi di piacere.

Di conseguenza, tutte le previsioni sui passeggeri nel prossimo quinquennio sono state riviste al ribasso, con un calo di poco più del 60% nel 2020 rispetto al 2019, con un ritorno ai livelli pre-COVID che non si verificheranno prima del 2024.

I risultati finanziari per i mesi di luglio ed agosto dell'ultimo trimestre ed i dati su base mensile del terzo trimestre, mostrano gli effetti del congelamento dei voli nei mesi del lockdown con il netto peggioramento delle perdite per le principali compagnie che in questi mesi hanno dovuto fare ricorso agli aiuti di Stato per potere fare fronte all'emergenza COVID e ai rimborsi dei biglietti per i voli cancellati: ad esempio, le perdite dell'ultimo trimestre per le principali compagnie aeree europee, (*Ryanair, easyJet, Air France-Klm, Lufthansa* e IAG) si sono attestate a 5,180 miliardi di euro contro 3,831 miliardi di euro del trimestre precedente. Ancora una volta i vettori *low cost* stanno reagendo meglio delle *leading companies* anche in termini finanziari, dal momento che su di loro non grava il peso del network di lungo raggio i cui voli specialmente quelli verso gli Stati Uniti sono ancora congelati.

La sola ripresa dei voli non assicura una ripresa dei risultati finanziari come insegna la storia di *Wizz Air*. La low cost ungherese è stata la prima a riprendere a volare già da maggio e tra giugno e luglio ha aumentato il numero dei passeggeri del 260 per cento. Soltanto a luglio ha trasportato 1,8 milioni di passeggeri rispetto ai 500mila di giugno. Numeri che fanno ben sperare, ma ancora inferiori del 50% rispetto allo scorso anno. Forte di una solida liquidità anche durante la pandemia, *Wizz* ha avviato una campagna di espansione aggiungendo 200 nuove rotte negli ultimi due mesi. Nonostante ciò, non è ancora fuori dal guado dal momento che deve recuperare la perdita del fatturato dovuta al *lockdown* del secondo trimestre che ha provocato una perdita trimestrale di 108 milioni di euro.

Anche *Ryanair* ha aumentato drasticamente il volume dei suoi voli a partire da giugno. Come l'ungherese *Wizz*, la low cost irlandese ha beneficiato di un significativo cuscinetto finanziario di 4,1 miliardi di euro oltre agli aiuti di Stato e alla riduzione delle basi e dei posti di lavoro. Con queste credenziali, ha aumentato le frequenze dei voli subito dopo la fine del blocco lanciando 30 nuove rotte estive. A luglio ha aumentato la capacità del 40% e raddoppiato i voli giornalieri dai 1.000 di luglio ai 2mila di agosto con un load factor del 72 per cento.

Sul fronte opposto si collocano le *leading companies* come *Lufthansa*, salvata da un pacchetto di aiuti di Stato di 9 miliardi di euro: dalla fine del *lockdown* il vettore tedesco ha aumentato gradualmente i voli dopo un secondo trimestre in forte calo del fatturato del 96% su tutto il suo network rispetto al 2019. Nel suo secondo interim report emerge che nella prima metà dell'anno è stato trasportato il 66% in meno di passeggeri rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Detto questo, *Lufthansa* spera di recuperare la sua operatività nei prossimi mesi con il 90% dei voli a medio e corto raggio entro ottobre e il 70% della sua rete a lungo raggio.

### **3.1.1. Domanda del Settore Passeggeri - Analisi**

La ripresa limitata continua a essere trainata dai mercati interni: dal recente rapporto IATA<sup>43</sup> si evince che il fatturato a livello di settore passeggeri-chilometri (RPK) si è contratto del 79,8% su base annua a luglio rispetto all'86,6% di giugno. Anche i RPK destagionalizzati hanno continuato a migliorare gradualmente, aumentando del 14% rispetto al mese precedente. Come nel caso di giugno, l'aumento della domanda rimane trainato dai mercati interni, in particolare dalla Cina e più recentemente anche dalla Russia. Gli RPK internazionali hanno continuato a contrarsi di quasi il 100% rispetto all'anno precedente, anche se ci sono stati alcuni picchi della domanda sulle rotte all'interno dell'Europa derivanti dall'apertura dello spazio

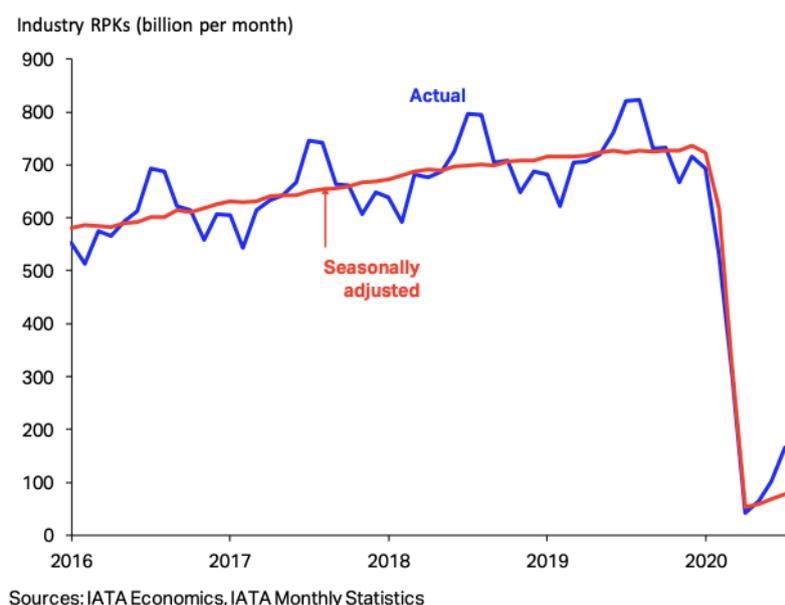
---

<sup>43</sup> IATA, *Air Passenger Market Analysis*, Jul.2020

Schengen. Il calo dei volumi di passeggeri continua a superare la capacità. Di conseguenza, il fattore di carico a livello di settore è sceso al minimo storico per luglio, al 57,9%.

Si è osservato un graduale miglioramento RPK continuato nel mese di luglio, in gran parte guidato dai mercati interni: la domanda di passeggeri aerei continua in graduale ripresa dal minimo storico in aprile. I ricavi dei passeggeri in tutto il settore (RPK) sono diminuiti del 79,8% rispetto all'anno precedente rispetto all'86,6% del mese precedente. In termini destagionalizzati, le RPK sono aumentate del 14% rispetto al mese precedente, un ritmo di miglioramento sostanzialmente simile a quello di giugno. In linea con il risultato a livello di settore, tutte le regioni hanno registrato cali annuali più lenti. L'Asia Pacifico, il Nord America e l'Europa sono stati i più forti, beneficiando di recuperi relativamente rapidi in alcuni dei loro mercati interni. Detto questo, i volumi di passeggeri in questi mercati sono ancora inferiori del 70-80% rispetto a un anno fa.

Fig.29 – Volume passeggeri (RPKs)



Come nei mesi precedenti, la ripresa complessiva della domanda è stata dominata dai mercati interni. I RPK sulle rotte nazionali sono diminuiti del 57,5% rispetto all'anno precedente a luglio, in aumento di quasi 30 punti da aprile, quando il traffico passeggeri ha toccato il fondo. A differenza dei RPK nazionali, la domanda internazionale non ha mostrato alcun miglioramento significativo in quanto nuovi epicentri del COVID-19 sono emersi in diversi paesi, portando a una nuova imposizione delle restrizioni di viaggio. L'unica eccezione è stata il mercato internazionale europeo in cui la contrazione è allentata di 9,5 punti a -87,1% a causa della riapertura dello spazio Schengen entrata in vigore a metà giugno. Guardando al futuro, i

dati settimanali sui voli indicano che i volumi internazionali ed europei si sono stabilizzati in agosto, mentre la ripresa negli altri mercati internazionali era assente.

Tab.9 – Voli settimanali nazionali e internazionali

**Air passenger market overview - July 2020**

	World share <sup>1</sup>	July 2020 (% year-on-year)				% year-to-date			
		RPK	ASK	PLF (%-pt) <sup>2</sup>	PLF (level) <sup>3</sup>	RPK	ASK	PLF (%-pt) <sup>2</sup>	PLF (level) <sup>3</sup>
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>100.0%</b>	<b>-79.8%</b>	<b>-70.1%</b>	<b>-27.7%</b>	<b>57.9%</b>	<b>-61.9%</b>	<b>-54.1%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>68.4%</b>
International	63.8%	-91.9%	-85.2%	-38.9%	46.4%	-67.2%	-61.9%	-11.4%	70.5%
Domestic	36.2%	-57.5%	-42.2%	-22.9%	63.3%	-52.6%	-39.9%	-17.7%	66.1%

<sup>1</sup>% of industry RPKs in 2019

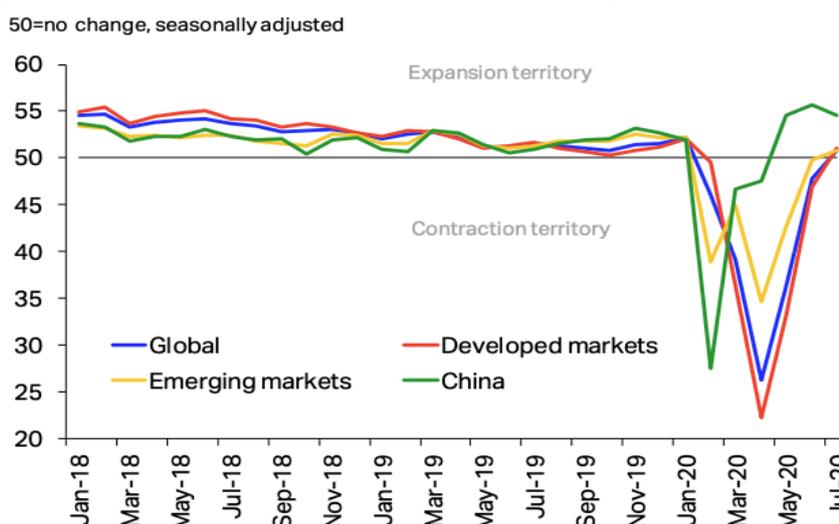
<sup>2</sup>Year-on-year change in load factor

<sup>3</sup>Load factor level

Fonte: IATA, *Air Passenger Market Analysis*, Jul.2020

Gli indicatori chiave della domanda hanno continuato a mostrare risultati contrastanti nel mese di luglio. Sulla base degli ultimi dati disponibili, le vendite al dettaglio mensili hanno superato i livelli dello scorso anno nell'Eurozona e negli Stati Uniti e sono diminuite del ritmo più lento quest'anno in Cina. Tuttavia, i tassi di disoccupazione rimangono elevati. La fiducia delle imprese misurata dal PMI composito (*Purchaser Manager Index*) si è spostata in territorio di espansione nei mercati sviluppati e in via di sviluppo, mentre le economie allentavano i loro blocchi e le persone tornavano al lavoro. Ciò indica che l'attività economica continua a riprendersi dalla crisi generata virus. Tali sviluppi significherebbero in genere una buona notizia per i viaggi aerei, dal momento che la crescita del PIL e gli RPK hanno avuto una forte correlazione in passato.

Fig.30 – Condizioni economiche (dati mensili da PMI composite, mercati selezionati)



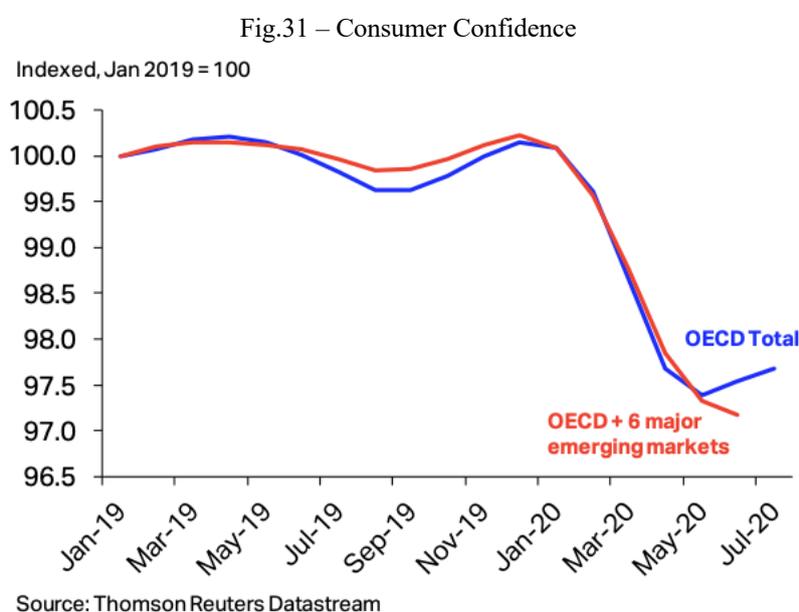
Fonte: IATA, *Air Passenger Market Analysis*, Jul.2020

Tuttavia, la crisi sanitaria senza precedenti ha portato alcune differenze questa volta. I viaggi aziendali, che di solito aumenterebbero insieme alla fiducia del business, sono stati ostacolati da budget di viaggio limitati e conferenze online. Di conseguenza, potrebbe non seguire la

ripresa nel contesto economico. Inoltre, le indagini sui passeggeri mostrano che il comportamento dei viaggiatori è cambiato e potrebbe rimanere distorto dalla crisi almeno per i prossimi due anni.

A parte questo, la fiducia dei consumatori rimane debole nella maggior parte dei paesi, in ritardo sulla rapida ripresa del clima di fiducia delle imprese (indice OECD - *Organisation for Economic Co-operation and Development*). Questa debolezza evidenzia che i consumatori rimangono cauti sulle loro finanze personali e sulla spesa futura in un contesto di prospettive economiche generalmente incerte nel secondo trimestre 2020.

A parte questo, la fiducia dei consumatori rimane debole nella maggior parte dei paesi, in ritardo sulla rapida ripresa del clima di fiducia delle imprese (indice OECD - *Organisation for Economic Co-operation and Development*).



Questa debolezza evidenzia che i consumatori rimangono cauti sulle loro finanze personali e sulla spesa futura in un contesto di prospettive economiche generalmente incerte nel secondo trimestre 2020.

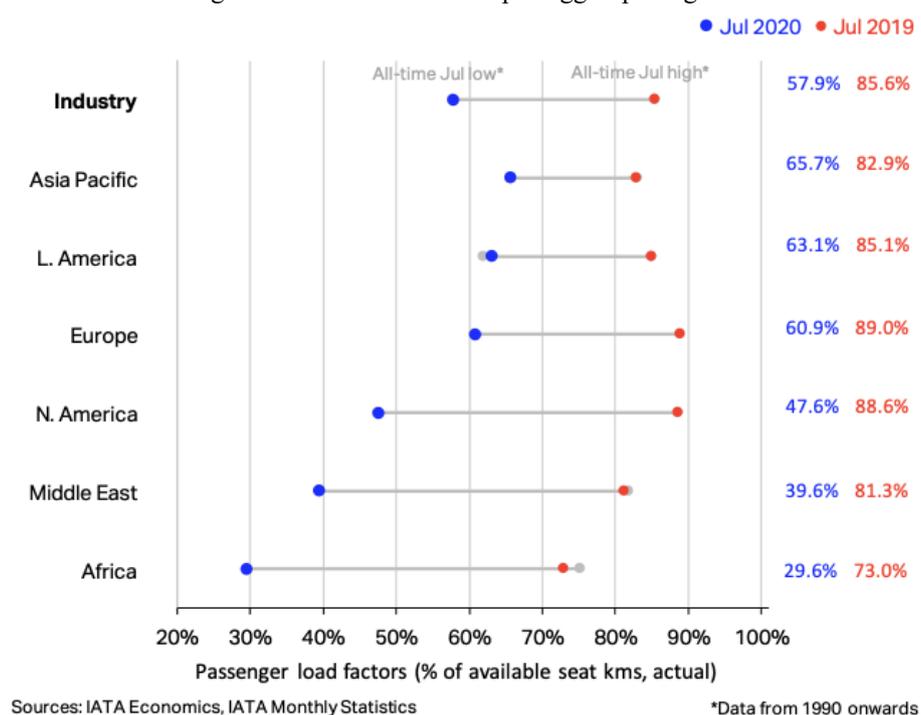
Gli elevati tassi di infezione, insieme alle nuove quarantene e alle restrizioni di viaggio in diversi mercati aggiungono ulteriore incertezza e potrebbero comportare un rinvio dei loro piani di viaggio a livello globale, il numero di nuovi casi confermati giornalieri per milione di persone si aggirava intorno ai 32 a fine agosto, poco miglioramento rispetto allo stesso periodo di luglio (33 casi) e in aumento rispetto ai 23 di fine giugno.

I fattori di carico rimangono ai minimi storici: la contrazione annuale della capacità si è allentata per un altro mese, con l'aumento delle compagnie aeree che ha riavviato le loro operazioni nel mese di luglio.

I chilometri disponibili di posti disponibili in tutto il settore sono diminuiti del 70,1% rispetto all'anno precedente, con un aumento di 10 punti rispetto a giugno. Non sorprende pertanto che l'Europa abbia registrato il miglioramento più significativo (in crescita di 16,6 punti base a -72,7%) in quanto i paesi della regione hanno allentato le restrizioni alle frontiere a giugno. Poiché la ripresa della domanda è rimasta più lenta del rimbalzo della capacità, i fattori di carico dei passeggeri (PLF – *Passenger Load Factors*) sono rimasti o sono vicini ai minimi storici in tutte le regioni.

Coerentemente con i risultati regionali, il PLF a livello di settore è sceso di 27,7 punti rispetto a un anno fa, al minimo storico del 57,9% nel mese di luglio.

Fig.32 – Fattori di carico dei passeggeri per regione

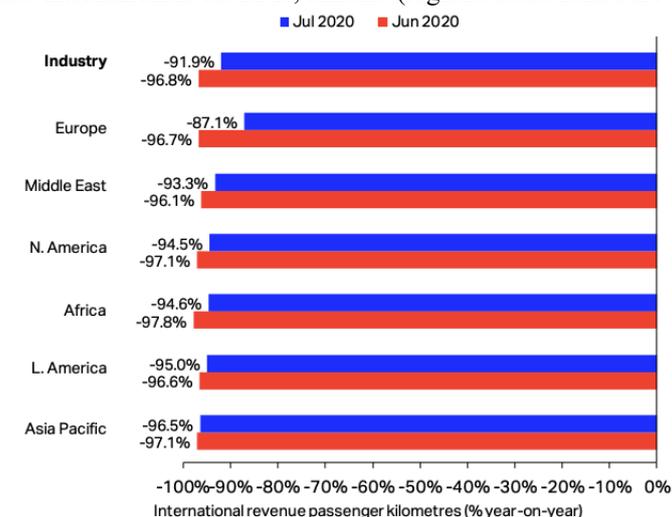


La domanda internazionale rimane generalmente debole: i viaggi aerei internazionali non hanno mostrato un miglioramento significativo rispetto a giugno, in quanto la maggior parte delle rotte internazionali è rimasta chiusa o aveva ridotto la frequenza dei voli. Gli RPK internazionali hanno contratto il 91,9% a/a, contro il calo del 96,8% a giugno.

Questa performance più debole potrebbe in parte riflettere la preferenza dei passeggeri a viaggiare all'interno del loro paese, in quanto vi è ancora un'elevata incertezza circa l'evoluzione dei viaggi transfrontalieri.

L'Europa internazionale è stato l'unico mercato che ha registrato un notevole miglioramento rispetto a giugno (9,6 punti, a -87,1% a/a) che riflette principalmente l'allentamento delle restrizioni di viaggio nello spazio Schengen. In effetti, le rotte interne europee si sono contratte del 79,2% a luglio rispetto al calo annuo del 90% registrato sulle altre principali rotte internazionali europee (Fig.33).

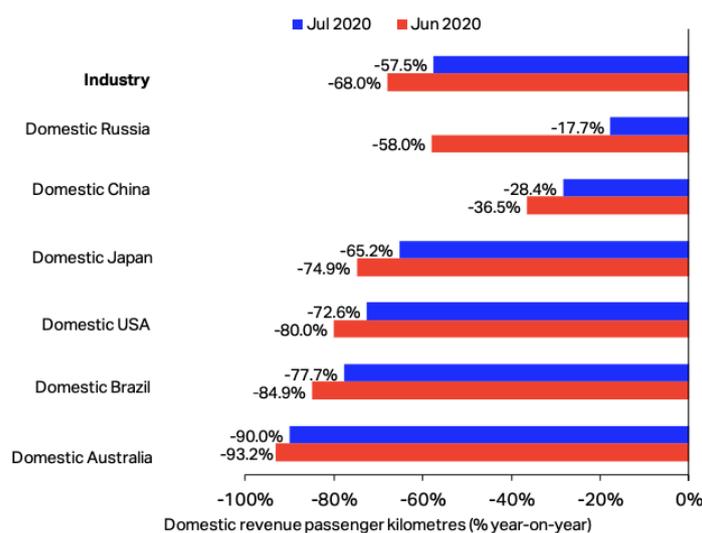
Fig.33 – Crescita internazionale del RPK, annuale (regione aerea della base di registrazione)



Sources: IATA Economics, IATA Monthly Statistics

I mercati interni mostrano un nuovo miglioramento. Come previsto, i mercati nazionali continuano a guidare la ripresa della domanda di viaggi aerei. Gli RPK sulle rotte nazionali si sono contratti del 57,5% a luglio, contro il calo annuo del 68,0% di giugno (Fig.34).

Fig.34 – Crescita RPK nazionale per mercato

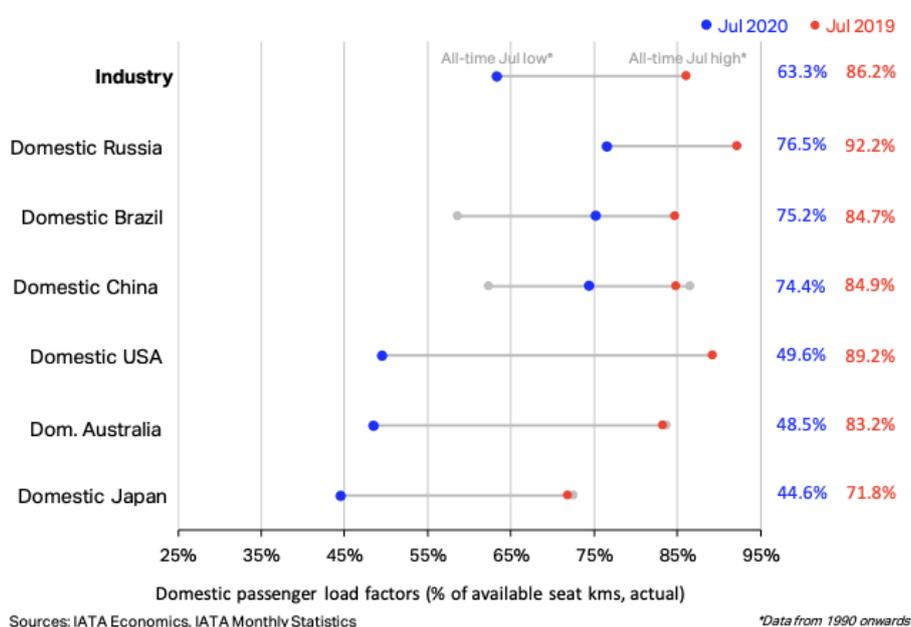


Sources: IATA Economics, IATA Monthly Statistics

Tutti i principali mercati interni hanno registrato una contrazione inferiore rispetto al mese precedente, anche se il ritmo di miglioramento è stato in alcuni casi rallentato da nuovi focolai di virus.

La Russia nazionale ha registrato la contrazione più bassa di tutti i principali mercati nazionali, con gli RPK in calo del 17,7% a giugno, con un miglioramento significativo rispetto al calo del 58% registrato a giugno. La domanda sul mercato è stata sostenuta dal calo delle tariffe nazionali e dal boom del turismo interno, in quanto le opzioni per le vacanze all'estero erano relativamente limitate.

Fig.35 – Fattore di carico nazionale dei passeggeri per mercato interno chiave



I volumi di passeggeri nazionali in Cina sono diminuiti del 28,4% rispetto lo stesso periodo del 2019. La ripresa del mercato è rallentata modestamente nel mese di giugno a causa di nuovi focolai di virus che hanno portato alla cancellazione dei voli da/verso la capitale del paese. Tuttavia, i movimenti degli aerei indicano un ritorno alla tendenza al rialzo da metà luglio.

La Cina è uno dei pochi mercati nazionali in cui LF ha recuperato dai minimi storici, mostrando l'appetito dei viaggiatori a volare di nuovo.

La ripresa dei restanti mercati interni chiave è stata ostacolata dall'elevato numero di casi di COVID-19 in giugno e luglio. Gli RPK nazionali del Giappone si sono contratti del 65,2% a/a questo mese, mentre i volumi di passeggeri sulle rotte nazionali statunitensi sono diminuiti del 72,6% annuo. In Brasile, gli RPK nazionali sono stati inferiori del 77,7% rispetto a un anno fa, con un leggero aumento rispetto all'84,9% di giugno.

Il PLF più elevato del paese rispetto agli altri mercati riflette un recupero più lento della capacità in mezzo ai fallimenti delle compagnie aeree nella regione piuttosto che migliorare la domanda di passeggeri. L'Australia è rimasta la chiave sottoperformante per il quarto mese consecutivo a causa delle restrizioni di viaggio tra stati e territori. Sia i volumi di passeggeri che la capacità sulle rotte nazionali sono rimasti vicini ai minimi storici; Gli RPK nel paese sono diminuiti del 90% a luglio - solo 3,2ppts in calo più lento rispetto a giugno, mentre gli ASK si sono contratti dell'82,8%.

Tab.10 – Air Passenger Market Detail

	World share <sup>1</sup>	July 2020 (% year-on-year)				% year-to-date			
		RPK	ASK	PLF (%-pt) <sup>2</sup>	PLF (level) <sup>3</sup>	RPK	ASK	PLF (%-pt) <sup>2</sup>	PLF (level) <sup>3</sup>
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>100.0%</b>	<b>-79.8%</b>	<b>-70.1%</b>	<b>-27.7%</b>	<b>57.9%</b>	<b>-61.9%</b>	<b>-54.1%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>68.4%</b>
Africa	2.1%	-93.7%	-84.3%	-43.4%	29.6%	-63.2%	-57.4%	-9.7%	61.7%
Asia Pacific	34.6%	-72.2%	-64.9%	-17.2%	65.7%	-60.7%	-52.9%	-13.6%	68.3%
Europe	26.8%	-81.3%	-72.7%	-28.1%	60.9%	-65.2%	-59.9%	-11.1%	73.6%
Latin America	5.1%	-87.5%	-83.2%	-22.0%	63.1%	-57.7%	-54.0%	-6.5%	76.2%
Middle East	9.1%	-92.5%	-84.7%	-41.7%	39.6%	-62.0%	-56.7%	-9.3%	66.7%
North America	22.3%	-80.6%	-63.9%	-41.0%	47.6%	-60.8%	-47.5%	-21.5%	63.6%
<b>International</b>	<b>63.8%</b>	<b>-91.9%</b>	<b>-85.2%</b>	<b>-38.9%</b>	<b>46.4%</b>	<b>-67.2%</b>	<b>-61.9%</b>	<b>-11.4%</b>	<b>70.5%</b>
Africa	1.8%	-94.6%	-84.6%	-47.1%	25.4%	-63.7%	-57.7%	-10.0%	60.8%
Asia Pacific	19.1%	-96.5%	-91.7%	-47.3%	35.3%	-69.9%	-64.0%	-13.1%	68.0%
Europe	24.0%	-87.1%	-79.2%	-33.8%	55.1%	-67.5%	-63.1%	-10.2%	75.0%
Latin America	2.7%	-95.0%	-92.6%	-27.1%	58.4%	-62.4%	-59.3%	-6.4%	76.8%
Middle East	8.7%	-93.3%	-85.6%	-43.4%	38.0%	-62.3%	-57.0%	-9.4%	66.7%
North America	7.6%	-94.5%	-86.1%	-53.0%	35.0%	-67.5%	-60.8%	-14.3%	69.6%
<b>Domestic</b>	<b>36.2%</b>	<b>-57.5%</b>	<b>-42.2%</b>	<b>-22.9%</b>	<b>63.3%</b>	<b>-52.6%</b>	<b>-39.9%</b>	<b>-17.7%</b>	<b>66.1%</b>
Dom. Australia <sup>4</sup>	0.8%	-90.0%	-82.8%	-34.7%	48.5%	-60.7%	-55.1%	-9.8%	69.3%
Domestic Brazil <sup>4</sup>	1.1%	-77.7%	-74.9%	-9.5%	75.2%	-50.9%	-49.1%	-2.9%	79.6%
Dom. China P.R. <sup>4</sup>	9.8%	-28.4%	-18.3%	-10.5%	74.4%	-47.7%	-36.2%	-15.3%	69.5%
Domestic Japan <sup>4</sup>	1.1%	-65.2%	-44.0%	-27.2%	44.6%	-54.3%	-35.1%	-21.1%	50.3%
Dom. Russian Fed. <sup>4</sup>	1.5%	-17.7%	-0.8%	-15.7%	76.5%	-37.0%	-21.7%	-16.1%	66.2%
Domestic US <sup>4</sup>	14.0%	-72.6%	-50.7%	-39.7%	49.6%	-57.0%	-39.8%	-24.6%	61.3%

<sup>1</sup>% of industry RPKs in 2019

<sup>2</sup>Year-on-year change in load factor

<sup>3</sup>Load factor level

<sup>4</sup>Note: the six domestic passenger markets for which broken-down data are available accounted for 28% of global total RPKs and approximately 78% of total domestic RPKs in 2019

Note: The total industry and regional growth rates are based on a constant sample of airlines combining reported data and estimates for missing observations. Airline traffic is allocated according to the region in which the carrier is registered; it should not be considered as regional traffic.

Fonte: IATA, *Air Passenger Market Analysis*, Jul.2020

### 3.1.2 Domanda del Settore Cargo - Analisi

Prosegue la ripresa del settore cargo in modo direttamente correlato al miglioramento dell'attività economica. I dati statistici di IATA<sup>44</sup> indicano che nel mese di luglio i chilometri di tonnellata di carico (CTK - *industry wide Cargo Tonne-Kilometers*) dell'industria sono diminuiti del 13,5% rispetto all'anno precedente. A luglio le CTK rettificate per la stagionalità sono cresciute del 2,6% su base mensile, in modo simile al ritmo di miglioramento registrato a giugno (3,0%). Nonostante la crescente incertezza negli sviluppi del COVID-19, l'attività economica ha continuato a riprendersi nel mese di luglio. Indicatori come la produzione manifatturiera e i nuovi ordini di esportazione stanno migliorando. La performance del CTK

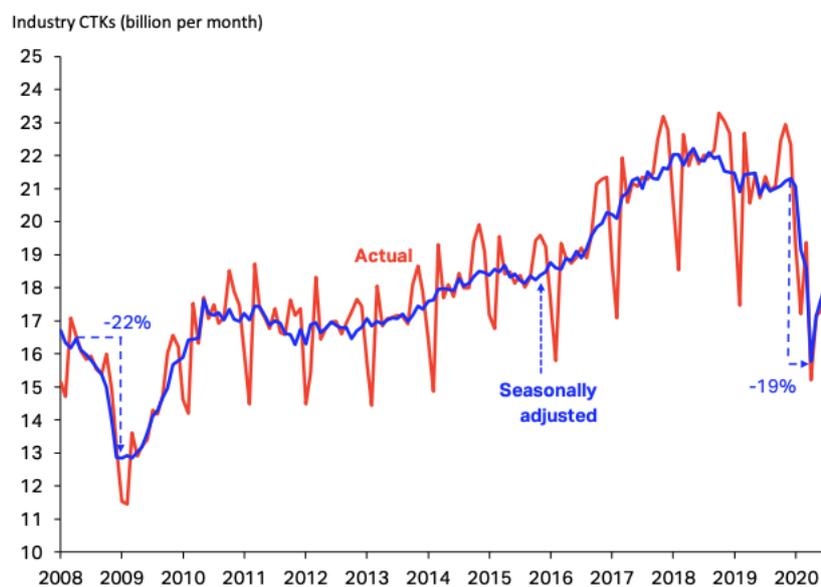
<sup>44</sup> IATA, *Air Cargo Market Analysis*, Jul.2020

di luglio è più debole del previsto in base all'attività economica. Ma i nuovi ordini di esportazione – un indicatore anticipatore per il trasporto aereo – mostrano che le CTK dovrebbero continuare a migliorare nei prossimi trimestri. Questa divergenza tra attività economica e carico aereo è in parte dovuta alla carenza di capacità di trasporto aereo. Il totale delle tonnellate di merci disponibili è diminuito del 31,2% rispetto all'anno precedente a luglio, in lieve miglioramento rispetto a giugno (33,4%).

Mentre la maggior parte delle regioni globali è cresciuta - anche se a ritmi diversi - i volumi di merci internazionali in America Latina si sono deteriorati in giugno e luglio a seguito delle condizioni economiche e sanitarie difficili.<sup>45</sup>

Nel luglio 2020 i chilometri di container in tutto il settore sono scesi del 13,5% rispetto all'anno precedente, il calo più lento da febbraio, quando il COVID-19 ha ancora un impatto sull'Asia. In termini destagionalizzati (SA – *Seasonally Adjusted*), i CTK globali sono cresciuti del 2,6% rispetto al mese precedente a luglio. Il ritmo di ripresa a luglio è stato in linea con quello di giugno: i CTK SA sono aumentati del 3,0% in termini mensili rispetto a maggio 2020.

Fig.36 - Livelli CTK, effettivi e destagionalizzati



Sources: IATA Economics, IATA Monthly Statistics

Tra le principali regioni, il Nord America è stato l'anomalo, in quanto ha fornito un contributo positivo alla crescita su base annua a livello di settore (0,7 ppt), sostenuta dalla forte domanda di e-commerce statunitense. Ciò è stato tuttavia ampiamente compensato dai contributi negativi dell'Asia-Pacifico (6,1 punti) e dell'Europa (5,2 ppt).

<sup>45</sup> ACCENTURE, *CV-19 Impact on air cargo capacity*, settembre 2020

Tab.11 – Air Cargo Market Overview

	<b>World share</b> <sup>1</sup>	<b>July 2020 (% year-on-year)</b>				<b>% year-to-date</b>			
		CTK	ACTK	CLF (%-pt) <sup>2</sup>	CLF (level) <sup>3</sup>	CTK	ACTK	CLF (%-pt) <sup>2</sup>	CLF (level) <sup>3</sup>
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>100.0%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>-31.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>56.4%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>-24.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>52.8%</b>
International	86.8%	-15.5%	-32.9%	12.9%	62.7%	-15.3%	-24.1%	6.0%	57.5%

<sup>1</sup>% of industry CTKs in 2019

<sup>2</sup>Year-on-year change in load factor

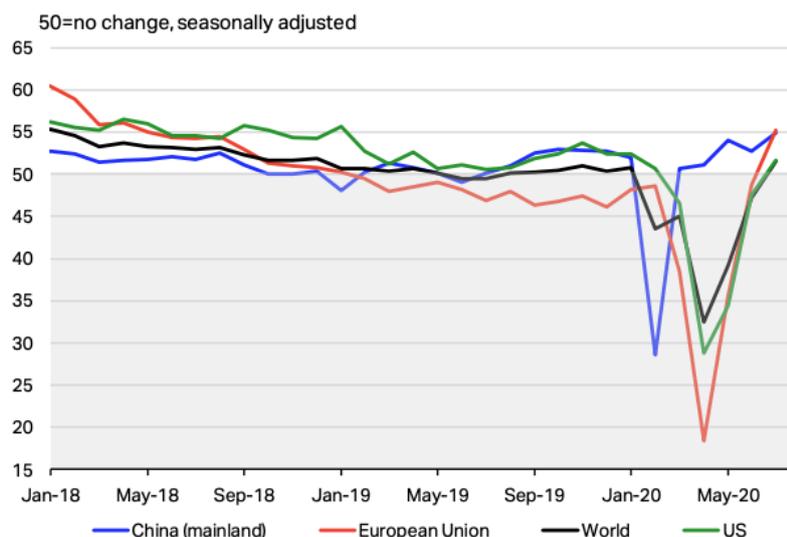
<sup>3</sup>Load factor level

Fonte: IATA, *Air Cargo Market Analysis*, Jul.2020

I dati di produzione puntano alla stabilizzazione della domanda: La pandemia COVID-19 ha continuato a peggiorare nel mese di luglio, con il numero medio mobile di 7 giorni di nuovi casi segnalati a livello globale che è aumentato a livello globale da 180'000 dollari all'inizio del mese a 260'000 dollari alla fine.

Detto questo, le economie impattate si sono astenute dal ripristinare i blocchi su larga scala. L'attività economica è stata in grado di ripartire, con le vendite al dettaglio e la produzione industriale che hanno mostrato robusti recuperi in molti paesi chiave.

Fig.37 - Manufacturing output component of PMIs



IATA, *Air Cargo Market Analysis*, Jul.2020

In effetti, l'indice PMI globale è tornato al di sopra della linea di 50, in linea con la crescita mensile della produzione e del PIL. La produzione è aumentata anche in molte delle principali economie esportate, come la Cina, gli Stati Uniti e la Germania.

In linea con questi miglioramenti, la nuova componente degli ordini all'esportazione dell'indice PMI manifatturiero globale è rimbalzata a un tasso annuo di calo del 2,8% a luglio, in aumento rispetto al 45% di aprile. Storicamente, la crescita di questo PMI è stata un indicatore affidabile, o almeno coincidente, della crescita delle CK a livello di settore.

Fig.38 – CTK Growth vs. Global New Export Orders



IATA, *Air Cargo Market Analysis*, Jul.2020

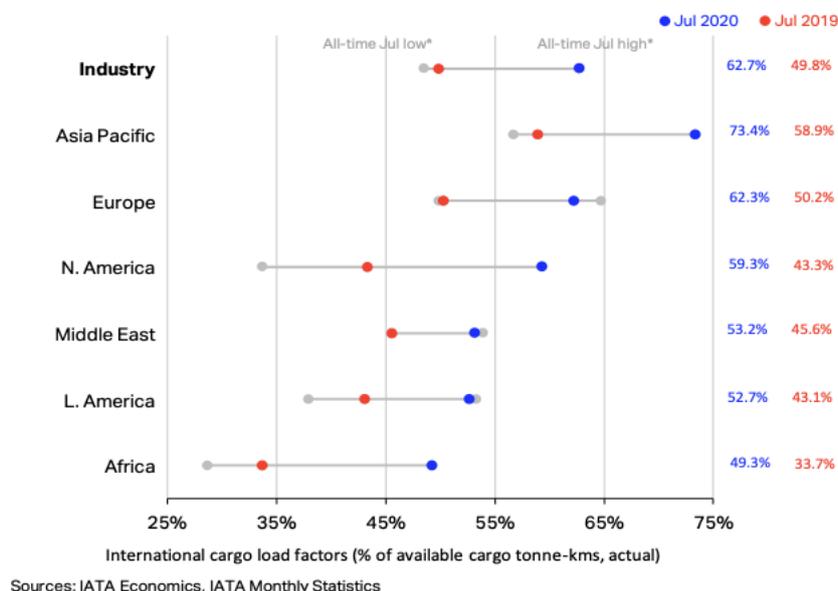
La ripresa della domanda di merci aeree è stata finora relativamente lenta, considerando l'evoluzione dei nuovi ordini di esportazione e di altri indicatori di produzione. Mentre la correlazione storica tra entrambe le serie indica ancora un miglioramento della crescita del CTK nei prossimi 2-3 mesi, è probabile che i vincoli di offerta abbiano contribuito a questi diversi ritmi. Ma i vincoli di approvvigionamento sono lenti a migliorare la capacità ha mostrato solo lievi segni di crescita nel mese di luglio, poiché i chilometri di carico disponibili a livello di settore (ACTK – *Available Cargo Tonne-Kilometers*) sono diminuiti del 31,2% rispetto all'anno precedente (Year-on Year), rispetto al 33,4% di giugno. SA ACTKs è cresciuto del 3,2% su base mensile (*Month-on Month*). Il fattore di carico di carico a livello di settore è aumentato di 11,5 ppt nel luglio 2020 rispetto allo stesso mese di un anno fa. Sia a livello industriale che per diverse regioni (APAC, N. America e Africa), i fattori di carico sono stati a livelli record per qualsiasi mese di luglio. Per la maggior parte delle regioni, tuttavia, sono leggermente fuori dalle altezze osservate in precedenza nella pandemia.

Nonostante l'elevato utilizzo, le navi da carico sono insufficienti. La continua crisi di capacità continua ad essere guidata dalla mancanza di traffico passeggeri internazionale. Nel mese di luglio, la capacità internazionale di carico è stata inferiore del 70,5% rispetto all'anno precedente, un modesto progresso rispetto al culmine della crisi di aprile (-82,5%).

Il numero di *widebodies* – il principale tipo di aeromobile per il carico merci– in servizio nella flotta passeggeri è in aumento da marzo.

Tuttavia, le dimensioni della flotta *widebody* sono ancora scese del 42% rispetto all'anno precedente nel mese di luglio.

Fig.39 - Fattori internazionali del carico di carico per regione



Nel frattempo, le compagnie aeree hanno cercato di far crescere la loro flotta di navi da carico e ottimizzare il loro utilizzo. Nel mese di giugno, l'utilizzo giornaliero delle navi da carico *widebody* è salito al livello più alto dall'inizio della serie nel 2012, a quasi 11 ore al giorno. In parallelo, gli ACTK delle navi da carico sono aumentati del 28,8% rispetto all'anno precedente a luglio.

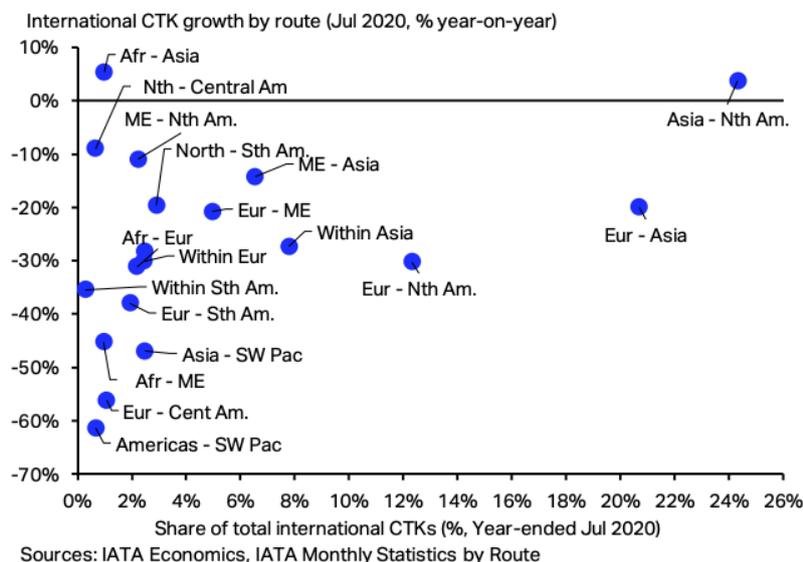
I vincoli operativi e finanziari significano che nella maggior parte dei mercati le navi da carico sono insufficienti per compensare pienamente la perdita di capacità dell'aereo. La crisi di capacità ha portato a rendimenti record in aprile e maggio. Con il lento ritorno della capacità, i rendimenti si sono leggermente moderati e si sono stabilizzati a luglio, con tassi in aumento in alcuni mercati alla fine del mese.

La ripresa della domanda internazionale rimane irregolare. I CTK internazionali sono diminuiti del 15,5% a giugno, un modesto miglioramento rispetto al mese precedente (18,7%), in linea con il risultato a livello di settore. Mentre le quattro regioni maggiori hanno registrato piccoli miglioramenti, l'Africa e l'America Latina sono peggiorate.

I CTK internazionali delle compagnie aeree africane sono diminuiti anche del 3,0% a luglio, rispetto a un tasso di crescita rivisto del 3,8% a giugno. Questo segna il terzo mese consecutivo durante il quale tale regione è stata la più resiliente, trainata dalla rotta commerciale Africa-Asia.

Anche il traffico passeggeri internazionale si è fermato in quella regione, con un calo del 33,7% degli ACTK e un aumento di 15,6 ppt nei fattori di carico del carico.

Fig.40 - CTK internazionali per percorso (basato su segmento)



Le compagnie aeree nordamericane Airlines con sede in Nord America hanno registrato un calo annuo del 5,4% dei volumi di merci internazionali nel mese di luglio. I dati a livello di percorso mostrano che il mercato transpacifico (Asia-Nth America) ha ottenuto risultati migliori (in crescita del 3,7% a/a) rispetto alla maggior parte degli altri mercati della regione, in particolare la corsia commerciale transatlantica (Europa-Nth America). Ciò è in parte dovuto alla forte domanda di e-commerce americano per i prodotti fabbricati in Asia.<sup>46</sup>

Anche il trasporto di merci per via aerea è stato particolarmente resiliente nei mercati nazionali degli Stati Uniti e del Canada, fornendo un sostegno significativo ai volumi totali delle compagnie aeree in Nord America (in aumento del 2,9% a/a a di luglio). Le compagnie aeree registrate in Medio Oriente hanno visto i loro CTK internazionali diminuire del 14,9% a/a a di luglio, rispetto a un calo del 19,0% a giugno. Le strategie di volo più aggressive dei vettori locali contribuiscono alla ripresa, con SA int'l CTK in crescita del 7,2% M-o-M nel mese di luglio, più delle altre regioni.

<sup>46</sup> McKinsey, *Global freight flows after COVID-19: What's next?* 22 aprile 2020

I vettori con sede in Asia hanno registrato un calo del 15,3% rispetto alla domanda internazionale di merci. Dopo una robusta ripresa iniziale a maggio (10,3% M-o-M), i volumi SA hanno una crescita lieve (in aumento dell'1,2% M-o-M a luglio).

Tab.12 - Air Cargo Market Detail

	<i>World share</i> <sup>1</sup>	July 2020 (% year-on-year)				% year-to-date			
		CTK	ACTK	CLF (%-pt) <sup>2</sup>	CLF (level) <sup>3</sup>	CTK	ACTK	CLF (%-pt) <sup>2</sup>	CLF (level) <sup>3</sup>
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>100.0%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>-31.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>56.4%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>-24.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>52.8%</b>
Africa	1.8%	-4.0%	-35.0%	15.8%	48.9%	-3.8%	-13.1%	3.9%	40.3%
Asia Pacific	34.5%	-17.7%	-33.2%	12.0%	63.9%	-16.9%	-28.7%	8.5%	60.2%
Europe	23.6%	-22.0%	-36.5%	11.0%	59.4%	-20.4%	-29.8%	6.9%	58.2%
Latin America	2.8%	-33.2%	-49.2%	11.1%	46.4%	-22.7%	-35.6%	7.0%	41.7%
Middle East	13.0%	-14.9%	-27.3%	7.7%	53.0%	-15.4%	-19.2%	2.2%	48.6%
North America	24.3%	2.9%	-24.4%	13.4%	50.6%	-3.3%	-16.7%	6.4%	46.4%
<b>International</b>	<b>86.8%</b>	<b>-15.5%</b>	<b>-32.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>62.7%</b>	<b>-15.3%</b>	<b>-24.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>57.5%</b>
Africa	1.8%	-3.0%	-33.7%	15.6%	49.3%	-3.0%	-11.3%	3.5%	40.7%
Asia Pacific	30.4%	-15.3%	-32.0%	14.4%	73.4%	-14.4%	-24.4%	7.7%	65.8%
Europe	23.3%	-22.4%	-37.4%	12.0%	62.3%	-20.6%	-29.4%	6.6%	59.8%
Latin America	2.3%	-32.1%	-44.5%	9.6%	52.7%	-21.0%	-32.4%	7.1%	49.3%
Middle East	13.0%	-14.9%	-27.1%	7.6%	53.2%	-15.4%	-18.7%	1.9%	48.9%
North America	16.0%	-5.4%	-30.9%	16.0%	59.3%	-9.5%	-21.4%	7.0%	53.6%

<sup>1</sup>% of industry CTKs in 2019

<sup>2</sup>Year-on-year change in load factor

<sup>3</sup>Load factor level

Note: the total industry and regional growth rates are based on a constant sample of airlines combining reported data and estimates for missing observations. Airline traffic is allocated according to the region in which the carrier is registered; it should not be considered as regional traffic. Historical statistics are subject to revision.

IATA, *Air Cargo Market Analysis*, Jul.2020

Le compagnie aeree europee hanno registrato un calo del 22,4% rispetto ai CTK internazionali a luglio, rispetto al 27,6% di giugno. I volumi sulla maggior parte delle principali corsie commerciali da/verso la regione rimangono deboli, con il grande mercato Europa-Asia in calo del 20,0% a luglio, ad esempio. Detto questo, l'Europa è stata l'unica regione in cui la crescita internazionale dell'ACTK è migliorata nel mese di luglio (a un modesto -37,4% a/a), trainata dai segnali di ripresa del traffico passeggeri internazionale all'interno dello spazio Schengen. I volumi di carico internazionali di vettori con sede in America Latina sono diminuiti del 32,1% a/a a di luglio, rispetto al calo annuo del 28,6% di giugno. Dopo un solido rimbalzo a maggio, i SA CTK sono nuovamente diminuiti negli ultimi due mesi. Di conseguenza, il mercato internazionale del carico latino-americano è attualmente più piccolo di quello africano, per la prima volta nella serie di dati disponibili dal 1990. Il Brasile, il Messico e altre economie chiave della regione hanno visto la propagazione su larga scala della pandemia, aggravata da crisi economiche preesistenti in diverse grandi economie.

### 3.2 Aiuti Governativi e Sustainable Recovery

In un universo finanziario in cui gli aspetti ambientali e sociali sono sempre più decisivi, le compagnie aeree dovranno fare attenzione anche alle ripercussioni delle loro azioni sui territori in cui operano. Da una parte l'aviazione è una delle industrie più duramente ed estesamente

colpite dalla crisi pandemica e, come abbiamo descritto, sono ben pochi gli analisti che prevedono un recupero in tempi brevi per questo settore. Dall'altra parte il trasporto aereo è da qualche tempo considerato il *bad boy* del settore trasporti per quanto riguarda il contributo al cambiamento climatico. Le emissioni globali di CO<sub>2</sub> del trasporto aereo sono cresciute del 70% rispetto al 2005 e anche se l'evoluzione tecnologica consente di volare oggi con aerei molto più efficienti in termini di consumi (mediamente 1,5% di incremento di efficienza l'anno) di 20-30 anni fa, questi miglioramenti sono stati totalmente vanificati da tassi di crescita del traffico nettamente superiori (intorno al 4% annuo fino al 2019)<sup>47</sup>. Questo stato di cose sta generando un diverso clima sociale e politico attorno all'industria del trasporto aereo, testimoniato da movimenti d'opinione che alimentano il *flight shame* e da governi pronti a varare misure fiscali e finanziarie meno concilianti rispetto al passato, soprattutto alla luce delle recenti politiche di *bail-out* e supporti finanziario perseguite dai vari governi.

Un primo tema rilevante è quello rappresentato dal programma *CORSIA*, un'iniziativa ICAO (organismo ONU che regola l'aviazione commerciale) pensata per rendere climaticamente neutrale, a partire dal 2020, la crescita del trasporto aereo: le emissioni di CO<sub>2</sub> relative a tratte intercontinentali e superiori ad un determinato un livello di base dovranno essere compensate dalle compagnie aeree acquistando carbon credits oppure utilizzando carburanti green.

ICAO aveva stabilito che il livello di base delle emissioni oltre il quale sarebbe scattato l'obbligo di compensazione sarebbe derivato dalla media degli anni 2019-2020. Con la crisi COVID - e la conseguente drastica riduzione del traffico aereo avvenuta nel 2020 – questa soglia è scesa, esponendo le compagnie aeree a maggiori oneri di compensazione. Le compagnie aeree hanno sostenuto che l'utilizzo della media 2019-20 avrebbe scaricato sui vettori un onere economico inappropriato, un virtuosismo ecologico che proprio non si sarebbero potuti permettere, perché avrebbe appesantito i loro bilanci, già dissanguati dalla crisi, con costi di compensazione della CO<sub>2</sub> pari a circa 15 miliardi \$ (stima *S&P Global*) nei prossimi anni. Una stima, va sottolineato, che si basa su una previsione di recupero dei volumi di traffico molto ottimistica. La Commissione Europea<sup>48</sup> ha comunque avallato questa posizione, deliberata ufficialmente a fine giugno dal Consiglio ICAO, contro la quale si era invece schierato compatto il fronte ambientalista - che annovera associazioni come *WWF*, *Carbon Market Watch*, *Environmental Defense Fund*, ma anche istituzioni scientifiche come l'*Okò Institut* di Berlino – convinto che la modifica voluta dalle compagnie aeree ritarderà di

---

<sup>47</sup> ICAO - *Effects of Novel Coronavirus (COVID-19) on Civil Aviation: Economic Impact Analysis* – 12 March 2020

<sup>48</sup> European Commission, *Revision of the EU Emission Trading System Directive 2003/87/EC concerning aviation*, Jun.2020

almeno un lustro il loro percorso di riduzione delle emissioni e darà loro una sorta di salvacondotto ambientale, al prezzo di mettere in crisi la loro credibilità nei confronti di opinione pubblica e investitori e, di conseguenza, la loro “licenza sociale di operare”. Su questa posizione critica influisce un dato significativo: il deficit climatico a lungo termine delle compagnie aeree è molto elevato. Secondo IATA, dal 2010 al 2019 le compagnie aeree mondiali hanno generato un utile netto cumulato pari a 220 miliardi di dollari. Nello stesso periodo hanno emesso 7,8 miliardi di tonnellate di CO<sub>2</sub> che, moltiplicate per un prezzo conservativo del carbonio di 40 \$, danno luogo a costi climatici pari a 310 miliardi di dollari. Ciò significa che nell'ultimo decennio le compagnie aeree hanno prodotto un saldo sociale negativo di 90 miliardi di dollari a causa della quasi totale assenza di meccanismi che le costringano a compensare le emissioni.

La posizione di IATA e dei vettori potrebbe però non essere così netta, almeno in Europa, dove una politica economica di impronta ecologista sta contemplando la rivisitazione delle agevolazioni fiscali e degli aiuti di stato di cui ha fruito il settore e dove alcuni interventi di salvataggio di compagnie aeree sono stati concordati a fronte di inediti impegni climatici.

Come già descritto nei precedenti capitoli, fino ad oggi i governi in tutto il mondo hanno stanziato 123 miliardi di dollari in aiuti finanziari per le compagnie aeree.

La crisi finanziaria dell'industria e il sostegno statale richiesto rappresentano una rara opportunità per i governi di investire in soluzioni più pulite e dettare condizioni ambientali come la tassazione dei combustibili fossili e l'uso di fonti energetiche più ecologiche. Eppure, nel mese di marzo, il Senato degli Stati Uniti ha approvato una legge da 58 miliardi di dollari per le compagnie aeree statunitensi senza alcuna condizione ambientale in cambio. Parimenti, le compagnie aeree europee stanno cercando un salvataggio senza precedenti di 30 miliardi di euro. La Commissione Europea non sembra essersi dimostrata interessata ad imporre condizionalità ambientali per l'ottenimento degli aiuti di Stato. Tali obblighi possono eventualmente essere imposti dai singoli governi nazionali. Finora questa opzione è stata scelta da Francia, Austria e, in parte, dall'Olanda.

La Francia e l'Austria, in occasione degli aiuti concessi rispettivamente a *Air France* (7 miliardi €) e *Austrian Airlines* (450 milioni di euro), hanno collegato il pacchetto di salvataggio ad alcune condizioni ambientali: miglioramento dell'efficienza dei consumi di carburante delle flotte, riduzione delle emissioni generate da voli interni (promuovendo l'uso alternativo del treno), fino all'impegno ad utilizzare carburanti ecologici. L'Olanda invece ha approvato un pacchetto di sostegno a favore di KLM di 3,4 miliardi € soggetto a impegni di riduzione del

numero di voli notturni da Schiphol e di dimezzamento delle emissioni di CO2 per passeggero/km entro il 2030.

Anche le misure di politica economica che si vanno definendo a livello europeo stanno spingendo verso una trasformazione strutturale di marca ecologica l'industria del trasporto aereo. Bisogna a tal proposito ricordare che il settore dipende fortemente dal sostegno pubblico, in termini di esenzioni fiscali dall'IVA e dall'imposta sul kerosene (quest'ultima valutata 27 miliardi €/anno, secondo uno studio commissionato dalla Commissione Europea). Inoltre le compagnie aeree ottengono gratuitamente l'85% dei permessi di emissione della CO2 nell'ambito del mercato europeo del carbonio (quello relativo alle emissioni prodotte dai voli intra-UE, fuori dal programma CORSIA). La promulgazione del *Green Deal* e del piano di rilancio dell'economia europea *Next Generation EU* sembrano andare nella direzione auspicata dagli ambientalisti.

Il 23 luglio scorso la Commissione europea ha avviato consultazioni pubbliche su iniziative che mirano a massimizzare l'impatto della tassazione nel conseguimento degli obiettivi climatici dell'UE, tra cui la revisione della direttiva sulla tassazione dell'energia. Inoltre il piano di *Recovery Fund dell'UE* indica nella fiscalità green una delle fonti che maggiormente potrebbero contribuire al suo finanziamento.

In base a stime prodotte dal *think tank* ambientalista *Transport&Environment* se Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Svezia, Finlandia e Spagna, che a fine 2019 avevano manifestato disponibilità a modificare il regime fiscale del jet fuel, applicassero un'imposta ambientale di 0,33 €/litro sui voli tra i loro aeroporti, si genererebbero 3,7 miliardi di euro ogni anno per il bilancio UE.

La Commissione europea ha inoltre annunciato a inizio luglio l'intenzione di tagliare i permessi gratuiti di emissione di CO2 che attualmente vengono assicurati alle compagnie aeree. Oggi l'85% delle quote di offset assegnati ai vettori è gratuito (per un valore di 800 milioni di euro). Un'iniziativa dell'UE volta a ridurre l'impronta di carbonio per l'aviazione verrà avviata a fine 2020 con il pacchetto *RefuelEU*, che mira ad aumentare l'offerta e la domanda di carburanti per l'aviazione sostenibile realizzati a partire da biocarburanti avanzati o prodotti utilizzando fonti di energia rinnovabile, come l'*e-fuel*.

E' evidente che gli operatori del trasporto aereo si trovano nella difficile posizione di dover conciliare un impegnativo lavoro di rilancio del traffico con la necessità di uscire dall'angolo dei cosiddetti "negligenti ambientali" da cui quote sempre più ampie di opinione pubblica e istituzioni sembrano volerli stanare. Non è detto che questi due obiettivi siano necessariamente divergenti. Molto dipende da come verranno approcciati. Sarà certamente fondamentale che

ciascun pezzo della filiera (compagnie aeree, aeroporti, fornitori di servizi di navigazione aerea, produttori di aeromobili) cominci a guardare ai problemi da affrontare in maniera integrata e con spirito di cooperazione, superando le tradizionali tensioni intra-competitive sul piano del business così come la rigida gestione a “silos” di sfide ambientali in realtà profondamente interconnesse.

### **3.3 Il ritorno alla redditività**

Analizziamo ora la valutazione della **struttura di mercato** nel settore delle compagnie aeree dopo la crisi COVID-19. In particolare, si vuole esaminare quali compagnie aeree sopravviveranno e che aspetto organizzativo assumeranno e quale sarà il ruolo dei governi.

È pertanto necessario considerare diversi scenari di durata.<sup>49, 50</sup> C'è da ritenere che, in qualsiasi scenario, l'industria sarà cambiata per sempre, proprio come lo era dopo l'11 settembre e la crisi globale del 2008. Per prevedere le strutture di mercato che potrebbero sorgere in considerazione dei diversi scenari di durata della crisi, prendiamo in primo luogo in considerazione le posizioni di partenza delle compagnie aeree in termini di liquidità e solidità del bilancio. Quindi, per prevedere la fattibilità, prendiamo in considerazione il potenziale sostegno del governo e la capacità di qualsiasi azienda di regolare il cash-out. Prevedere quali compagnie aeree i governi sceglieranno di continuare a sostenere per più di poche settimane o mesi è complesso. Ad esempio, potrebbe essere difficile incoraggiare i governi a investire in compagnie aeree con sede in altri paesi, ad esempio vettori che fanno parte di gruppi di compagnie aeree. I governi potrebbero voler sostenere gli investimenti nella compagnia aerea del proprio paese, assicurandosi al contempo di non sostenere (direttamente o indirettamente) le compagnie aeree altrove. Essi potrebbero anche dover considerare la questione dell'equità quando più compagnie aeree in un determinato paese richiedono sostegno. E al di là del sostegno governativo e della concentrazione del mercato (a causa del fallimento di alcune compagnie aeree perché non potevano ottenere il sostegno dei governi o di altri investitori), potrebbero esserci alcune opportunità di consolidamento, in particolare con i rimbalzi del settore.

I cambiamenti nelle regioni, e nei paesi al loro interno, differiranno in modo significativo, in gran parte a causa della variazione delle risposte dei governi alla crisi e dei tipi e livelli di sostegno che offrono. Ad esempio, in Europa, diversi paesi hanno annunciato il sostegno ai

---

<sup>49</sup> PWC, *CV-19 What it means for the aerospace and defense industry*, aprile 2020

<sup>50</sup> PWC, *Airline reboot: Protecting people and productivity*, giugno 2020

dipendenti delle compagnie aeree, il che sta aiutando le aziende a ridurre drasticamente i costi dei dipendenti. Un sostegno simile è stato, o probabilmente sarà, offerto (sia ai dipendenti direttamente che alle aziende) in Medio Oriente e in alcuni paesi asiatici. Gli Stati Uniti offrono un pacchetto di salvataggio per tutti i vettori che comprende un mix di incentivi, agevolazioni e prestiti. Prevediamo inoltre che le compagnie aeree differiscano all'interno di ogni regione in termini di salute finanziaria, probabilità di beneficiare del sostegno del governo e sia la volontà che la capacità di partecipare al consolidamento o alla frammentazione. In Europa, ad esempio, diverse compagnie aeree che fanno parte di un gruppo di compagnie aeree erano in condizioni finanziarie relativamente forti all'inizio della crisi. È probabile che queste imprese ricevano il sostegno del governo a causa della loro importanza per l'economia, e potrebbero essere quelle che guideranno gli sforzi di consolidamento. L'aspettativa è che anche le compagnie di bandiera più piccole, che hanno un ruolo economico importante al di là dell'occupabilità, continueranno a ricevere il sostegno diretto o indiretto del governo durante la crisi, ma pensiamo che queste compagnie aeree difficilmente guideranno il consolidamento del settore. I vettori a basso costo più grandi (LCC) erano già profittevoli prima della crisi e potrebbero non richiedere sostegno (o, in caso contrario, potrebbero aver bisogno del sostegno di più governi o viceversa fallire). Per le piccole compagnie aeree e gli operatori turistici, il livello di sostegno dipenderà in misura maggiore dal fatto che i rispettivi paesi forniscano supporto ai dipendenti in modo più ampio e se tali paesi desiderino o evitino di favorire una compagnia aerea rispetto a un'altra. In Nord America, ci saranno probabilmente risultati diversi per un'ampia varietà di compagnie aeree: grandi vettori di rete (come *Delta Air Lines*, *United Airlines* e *American Airlines*), LCC a livello nazionale, compagnie aeree più piccole e alimentatori indipendenti. (*Compass Airlines* è il primo alimentatore indipendente ad annunciare la cessazione delle operazioni) Tenendo conto di tutti questi fattori e ipotesi, si possono individuare i seguenti scenari potenziali di struttura di mercato.<sup>51, 52</sup>

Il primo è una versione estrema che potrebbe giocare in Europa e in Asia se la crisi continuasse più a lungo del previsto. In questo scenario, l'industria regredisce con una drastica riduzione del numero di compagnie aeree, lasciando un certo numero di vettori nazionali (con proprietà governativa) e solo i più forti LCC. Dovrebbero iniziare determinando le dimensioni e le dimensioni ottimali delle loro reti e della loro flotta, e dovrebbero farlo entro le prossime

---

<sup>51</sup> PWC, *How can airlines return to profitability?* aprile 2020

<sup>52</sup> BCG, *The post-CV-19 Flight Plan for Airlines*, giugno 2020

settimane. Dovrebbero inoltre prendere decisioni importanti, tra cui i tipi di flotte da recuperare o dismettere per prime e quali rotte hanno maggiori probabilità di recuperare, sulla base di diversi scenari di domanda e struttura di mercato e, pur ottimizzando per il flusso di cassa libero. Allo stesso tempo, le compagnie aeree dovrebbero prendere in considerazione le opportunità di M&A e di consolidamento. Prevediamo che i principali gruppi di compagnie aeree esamineranno le opzioni, tra cui potenziali cessioni e la vendita o l'acquisto di partecipazioni azionarie di minoranza.

Il passaggio successivo consiste nel ridimensionare e ristrutturare il modello operativo e l'organizzazione utilizzando un approccio a base zero, ovvero riprogettando l'intera organizzazione, inclusa la ri-definizione dei processi, le dimensioni dell'organizzazione e la struttura. Lo stesso approccio può essere applicato anche agli appalti (al fine di gestire fornitori esterni) ed alla tecnologia. Questo lavoro aggiunge valore che rimarrà strutturale ben oltre il termine della crisi. Le compagnie aeree dovrebbero anche prepararsi ad espandersi, una volta riaperti gli aeroporti e i paesi. È evidente che il periodo di crescita e recupero segmenti di mercato sarà ancora più impegnativo e dinamico di quello vissuto durante il periodo della crisi verso il basso. Implementare questo processo e sfruttare gli strumenti digitali per realizzare i giusti compromessi, sarà una sfida importante che le compagnie aeree dovranno affrontare il prima possibile.

Trasformazioni decisive dovranno avvenire in merito alla forza lavoro, fra cui la reimpostazione della prima linea: la carenza di piloti e meccanici è stata motivo di preoccupazione critica per i leader delle compagnie aeree alcuni mesi fa. Questo rischio di carenza è ora una sfida in eccesso: nel ridurre le loro compagnie aeree, i leader dovrebbero affrontare complicati negoziati con gruppi regolamentati e sindacalizzati (come i piloti) per contribuire a ridurre il loro numero e i costi. Altre aree chiave da considerare in merito alla forza lavoro sono i costi di riqualificazione. Poiché le flotte sono in pensione, le compagnie aeree dovrebbero considerare l'impatto della riqualificazione del pilota. Un grande vettore di rete potrebbe dover riqualificare/ricertificare la metà dei piloti rimanenti se il 30% della flotta è parcheggiata e non vengono implementate attenuazioni per evitare o sequenziare questo picco di domanda. Più di 20.000 piloti di compagnie aeree autorizzate hanno un'età compresa tra i 60 e i 64 anni e devono andare in pensione obbligatoria entro cinque anni. Bilanciare questi ritiri con il mantenimento di un percorso di carriera costante per i piloti junior sarà importante per la redditività a lungo termine.

Ulteriori leve dovranno probabilmente includere la riduzione temporanea delle ore di pilota in flotte in declino (differimento dei trasferimenti di flotte e riqualificazione) e la fornitura di

incentivi per i capitani disposti a diventare i primi ufficiali della stessa flotta per evitare licenziamenti.

Nel 2019, le più grandi quattro compagnie aeree statunitensi hanno pagato ai dipendenti 3 miliardi di dollari in condivisione degli utili, rappresentando il 7% dei salari e dei benefici. L'aumento della retribuzione variabile può affrontare l'attuale situazione finanziaria, fornendo allo stesso tempo un incentivo per la *retention* dei dipendenti. Ripensare il back office per rendere possibile un allontanamento fisico a breve termine, le aziende potrebbero dover espandere il lavoro a remoto e i turni flessibili e introdurre progetti innovativi di spazi di lavoro che aiutano a promuovere la sicurezza della forza lavoro.

In quanto beneficiari di aiuti governativi statunitensi critici, una buona politica può includere la transizione di alcuni posti di lavoro in nuove località nazionali a basso costo, la riduzione del numero di posti di lavoro interessati e persino il ripristino di posti di lavoro precedentemente offshore. I vantaggi includono in genere: A) salari più bassi, in linea con un minor costo della vita. B) Immobili aziendali più convenienti, contribuire a rendere più fattibile il distanziamento fisico C) Accesso a nuove pipeline di lavoratori istruiti provenienti dalle università locali D) Crediti d'imposta e sovvenzioni per la formazione da parte degli Stati che cercano di aumentare l'occupazione. Entrambe le funzioni di base e non core possono essere mature per nuovi modelli di fornitura di servizi. Ad esempio, i lavoratori della contabilità fornitori, nella gestione dei record aziendali, nell'approvvigionamento di materie prime e in altre funzioni possono essere in grado di lavorare virtualmente in pool condivisi.

L'outsourcing dei servizi aziendali transazionali potrebbe anche aumentare l'efficacia dei costi. Maggiore automazione e co-sourcing L'automazione dei processi transazionali, ad esempio il controllo delle tariffe e l'elaborazione senza spettacolo, può ridurre i costi per transazione e consentire ai dipendenti di concentrarsi su attività di valore superiore. E con le compagnie aeree di tutto il mondo sotto pressione, il co-sourcing tra i membri dell'alleanza aerea può consentire alle compagnie aeree più grandi di servire i membri più piccoli. Ciò potrebbe migliorare l'efficacia dei costi in settori quali la contabilità fornitori per le spese comuni aeroportuali per gli immobili, le tasse di atterraggio, la larghezza di banda della rete e le telecomunicazioni

Abbiamo analizzato nei capitoli precedenti il continuo fabbisogno di liquidità per delle compagnie aeree, e del loro aumento dell'indebitamento conseguente ai sussidi forniti dai governi. Le compagnie sono focalizzate sulla riduzione del 50% del *cash burn* entro il quarto trimestre 2020 e gli investitori si aspettano che le compagnie aeree ricostruiscano i loro bilanci pagando l'aumento del debito il più rapidamente possibile. A complicare questi problemi di liquidità, le compagnie aeree devono affrontare un'altra sfida critica: la necessità di ripristinare

la capacità e quindi la redditività in modo rapido e flessibile per soddisfare la domanda, riducendo in modo aggressivo le spese generali nel tentativo di sopravvivere se la domanda si riprenderà più lentamente e in modo non uniforme rispetto alle previsioni. Questo sarà particolarmente impegnativo per i vettori di rete globali, data la loro dipendenza dal traffico internazionale, che dovrebbe recuperare molto lentamente, così come la loro costosa infrastruttura hub, che non sarà pienamente utilizzata durante il lungo recupero. Le compagnie aeree non hub come le *Low Cost Carriers* (LCC) e *Ultra Low Cost Carriers* (ULCC) hanno guidato la crescita sia durante i precedenti periodi di ripresa della recessione (2008-2013) che di espansione (2013-2019). Sono ben posizionati per quella che dovrebbe essere una ripresa interna e per il tempo libero dall'attuale crisi.

I leader del settore dovranno adattarsi a un futuro sempre più incerto. Ciò include operare in modo diverso per rimanere competitivi. Significa anche ripristinare rapidamente la capacità quando la domanda rimbalza, riducendo al contempo i costi generali nel caso in cui i viaggiatori tornino più o meno uniformemente del previsto. Trovare il giusto equilibrio sarà impegnativo, ma le compagnie aeree hanno opzioni, fra cui le seguenti azioni strategiche:<sup>53, 54</sup>

**Dare priorità alla redditività rispetto alla crescita dei ricavi** - *Low Cost Carriers* (LCC) Le compagnie aeree potrebbero essere tentate di ripristinare la capacità più velocemente della domanda per sfruttare i bassi costi incrementali e le risorse in eccesso. Tuttavia, in questo modo probabilmente si riducono le tariffe e quindi sopprimono le entrate e la redditività. L'aspettativa è che gli investitori continueranno a premiare le compagnie aeree che si concentrano sulla redditività rispetto alla crescita dei ricavi, che richiederà dolorosi tagli alla rete di hub aerei pre-COVID-19 del settore, in particolare sui mercati internazionali che dovrebbero essere in ritardo durante la ripresa.

**Riduzione dei costi fissi e strutturali** - Tagliare la capacità da solo non sarà sufficiente per raggiungere la redditività. Le compagnie aeree devono ridurre i costi fissi a livelli che non solo possono consentire loro di continuare a operare con minori entrate, ma possono anche generare abbastanza denaro per rimborsare oneri di debito più elevati. Ciò significa che le compagnie aeree devono apportare modifiche strutturali alle loro attività e alle loro spese generali, mantenendo al contempo le loro operazioni flessibili.

---

<sup>53</sup> BCG, *Seven trend that will reshape the Airline Industry*, gennaio 2020

<sup>54</sup> Deloitte, *CV-19 rising the challenge with resilience – Airline Sector*, 3 aprile 2020

**Ri-modellare l'organizzazione a lungo termine** - I dipendenti delle compagnie aeree hanno in gran parte evitato la perdita di posti di lavoro, ma è molto probabile che la situazione peggiori nel breve termine, come ad esempio negli USA. dove dopo il 1° ottobre 2020 si prevede che il governo degli Stati Uniti revochi il divieto di licenziamenti e tagli salariali come parte del suo pacchetto di aiuti. Mentre i tagli ai posti di lavoro saranno un doloroso passo a breve termine per ricostruire i bilanci del settore, i licenziamenti possono avere un impatto negativo a lungo termine se non eseguiti con attenzione. Le compagnie aeree dovranno assicurarsi che il personale rimanente sia in grado di svolgere funzioni essenziali e preservare le capacità competitive per sostenere la ripresa del settore e la crescita a lungo termine.

**Ristrutturare intere flotte, non solo i vettori più vecchi** - L'eliminazione di intere flotte, alcune ben prima dell'età pensionabile prevista, potrebbe aiutare le compagnie aeree a ridurre i costi di manutenzione operativa e a ridurre le spese di formazione. Poiché il settore potrebbe aspettarsi un ritorno disomogeneo dei clienti, la riduzione delle flotte potrebbe anche creare una maggiore flessibilità di programmazione in modo che le compagnie aeree possano rispondere rapidamente alle mutevoli richieste. Considerato lo stato delle finanze del settore e i prezzi più bassi del carburante, le compagnie aeree dovrebbero anche valutare se vale la pena investire in nuovi aeromobili o se gli ordini debbano essere annullati o differiti.

**Adattare una struttura di rete dinamica** - Tagliare i voli o anche le rotte non riduce l'*overhead*: ciò richiede l'eliminazione delle stazioni e delle loro spese generali di struttura e gestione. Un approccio sarebbe quello di concentrare il servizio in un minor numero di aeroporti in una regione. A livello globale, come già descritto, alcune compagnie aeree si stanno muovendo per servire Londra esclusivamente da Heathrow, piuttosto che da entrambi gli aeroporti di Heathrow e Gatwick. Negli Stati Uniti, i vettori stanno sospendendo temporaneamente il servizio agli aeroporti secondari nelle principali aree metropolitane, pur mantenendo gli obblighi del CARES Act. Una volta scaduti i requisiti del CARES Act, è improbabile che molti di questi servizi riprendano fino a quando la domanda non supererà la capacità negli aeroporti principali.

**Trasformare il *supply chain*** - Semplifica le operazioni per ridurre i costi e migliorare la liquidità. Utilizza la diagnostica cognitiva della spesa e le tecniche di approvvigionamento strategico per identificare e cogliere le opportunità di riduzione dei costi altrimenti nascoste. Ridurre il numero di fornitori e formare partnership strategiche con interessi allineati al posto delle relazioni con i fornitori. Premi i fornitori che condividono i rischi assegnando priorità ai termini basati sul valore, ove possibile.

**Partnership strategiche** - Il valore degli alleati è meglio riconosciuto in tempi di crisi. Espandere il mandato delle alleanze per fornire ulteriore tecnologia e supporto operativo. Aumenta l'attività di acquisto congiunta per creare scalabilità, migliorare i prezzi e ridurre i costi. Per le JV, co-localizzare i team e consolidare le funzioni strategiche per le aziende pertinenti.

**Ricalibrare gli investimenti** - Assicurarsi che la spesa residua sia alle esigenze più alte e migliori, dato un nuovo clima. Adeguare i criteri di investimento, concentrandosi sui periodi di rimborso rapidi e sulla riduzione dei costi al posto del ROI o del NPV. Resistere alla tentazione di annullare prematuramente i progetti alla fine del loro ciclo di vita. Indurire le difese contro i cattivi attori che visualizzano le compagnie aeree come obiettivi distratti e vulnerabili durante una crisi.

**Team finanziari** dovranno essere parte attiva e strettamente coinvolti per proteggere i livelli di cassa, acquisire i ricavi il più presto possibile e ritardare il più possibile i *cash-out*. Le compagnie aeree dovrebbero istituire un ufficio di gestione dei progetti per gestire il contante fino a quando l'ambiente non si stabilizza e i processi finanziari e le routine regolari possono essere implementati ancora una volta. Le aziende che hanno un approccio basato sui dati, orientato all'azione e supportato digitalmente avranno le migliori possibilità di emergere più forti dalla crisi del COVID-19. In tempi così turbolenti, è di vitale importanza che gli attori del settore siano agili e olistici nella gestione del rischio, compreso il rischio contabile, in parallelo con i rischi economici diretti. Le autorità di regolamentazione consigliano alle società di monitorare gli effetti attuali e potenziali del coronavirus sulla rendicontazione finanziaria e sulle informazioni di mercato.

**Rendicontazione contabile e finanziaria** - Le compagnie aeree dovrebbero considerare in che modo la messa a terra delle flotte, i divieti di viaggio, le incertezze economiche e la volatilità del mercato influenzeranno le conclusioni contabili.

Guidata dall'Autorità europea per i titoli e i mercati e da altre autorità di regolamentazione globali, è urgente concentrarsi sulla trasparenza nella rendicontazione finanziaria e nelle informazioni sui mercati. Le compagnie aeree hanno bisogno di valutare in modo appropriato in che modo la messa a terra delle flotte, i divieti di viaggio, le incertezze economiche e la volatilità del mercato possono influenzare le conclusioni contabili. Tali considerazioni possono includere la modifica dei metodi di ammortamento, la revisione delle future ipotesi salariali nelle passività esistenti, l'impatto dell'estensione nelle date di scadenza dei punti fedeltà, la nuova valutazione del consumo di carburante previsto e dei volumi di copertura del carburante, la nuova valutazione dei contratti di locazione operativi esistenti (termini, orari di pagamento,

opzione di acquisto, sub-affitto, ecc.), revisione della manutenzione degli aeromobili e dei costi di revisione.

Le riserve finanziarie generate dagli aiuti di Stato sono già in parte erose ed i CFO delle compagnie aeree stanno attualmente esplorando ogni via per ritardare i pagamenti, con molte compagnie aeree in discussioni con le società di leasing (che si stima possieda circa il 50% della flotta globale) e con altre parti, come le agenzie di gestione del traffico aereo, per ritardare i pagamenti di leasing e le spese di rotta. Le varie opzioni per restituire aerei in leasing, restituire l'inventario di manutenzione, rinviare le consegne di nuovi aeromobili e potenzialmente annullare le opzioni degli aerei sono tutte considerazioni importanti. Sta diventando evidente che per molti, questo non sarà sufficiente e che saranno necessari ulteriori aiuti di Stato ed i grandi vettori avranno un migliore accesso ai finanziamenti. Le compagnie aeree possono anche prendere in considerazione finanziamenti garantiti sulle loro flotte di aeromobili. Tuttavia, le flotte di aeromobili possono diventare de-valutate o, come minimo, contestate dai prestatori attuali e futuri. I cicli (decollo e atterraggio) e le ore volate che guidano la conformità alla manutenzione normativa determineranno la misura in cui i costi di manutenzione possono essere differiti.

Nei prossimi mesi potrebbe essere necessario un sostegno più coordinato, per esercitare una maggiore pressione su tutti gli operatori economici coinvolti nel *value chain*. Il proseguimento del consolidamento delle compagnie aeree attraverso le fusioni e le probabili acquisizioni (o posizioni azionarie nelle compagnie aeree quotate in borsa) si verificheranno probabilmente prima e dopo la stabilizzazione della pandemia di crisi.

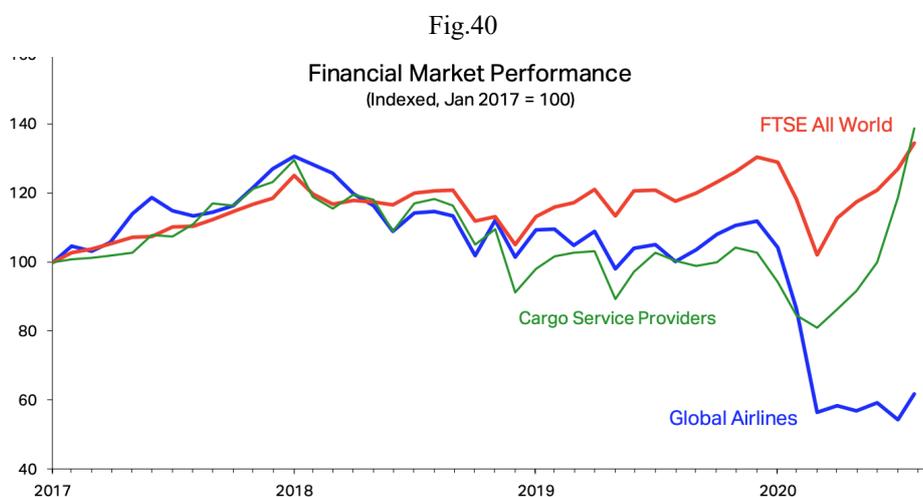
C'è da ricordare infine che la dei flussi di cassa futuri delle attività aeronautiche sono un indicatore di svalutazione. Ciò potrebbe richiedere l'esecuzione di *impairment test* e l'eventuale revisione dello stato patrimoniale per adattarsi ai risultati potenziali più avversi.

Per quanto riguarda la rendicontazione finanziaria, le autorità di regolamentazione a livello globale sono alla ricerca di aggiornamenti da parte delle società quotate. L'Autorità europea per i titoli e i mercati ("ESMA") ha sottolineato che gli emittenti dovrebbero fornire trasparenza sugli impatti effettivi e potenziali del COVID19, nella misura possibile sulla base di una valutazione qualitativa e quantitativa delle loro attività commerciali, della situazione finanziaria e della performance economica nella loro relazione finanziaria di fine anno 2019 se queste non sono ancora state finalizzate o altrimenti nelle loro informazioni intermedie sulla rendicontazione finanziaria. Tuttavia, a causa della natura senza precedenti della pandemia e della corrispondente perturbazione causata, l'impatto finanziario sulle compagnie aeree è

difficile da determinare. Le aziende dovrebbero valutare gli effetti che l'epidemia di virus può avere sulla segnalazione richiesta.

Le compagnie aeree dovrebbero inoltre considerare i loro obblighi di divulgazione per quanto riguarda i rischi aziendali legati agli impatti del coronavirus nel contesto delle leggi sulle autorità di regolamentazione. Le informazioni dovrebbero essere specifiche per le circostanze individuali, evitando un linguaggio generico. La divulgazione all'interno di depositi periodici per affrontare questi eventi attuali e in evoluzione può essere appropriata in relazione al fattore di rischio e alla discussione e analisi della gestione delle condizioni finanziarie e dei risultati delle operazioni (liquidità, risultati delle operazioni) e delle divulgazioni quantitative e qualitative sul rischio di mercato.

Da ultimo, un accenno ai **prezzi delle azioni** delle compagnie aeree<sup>55</sup>. In media, sono appena saliti dal minimo raggiunto nel marzo di quest'anno, ma i mercati azionari complessivi hanno recentemente recuperato completamente i livelli pre-COVID-19, come mostrato nel grafico sottostante. Perché c'è stata questa tremenda divergenza? I mercati azionari sono lungimiranti, con prezzi che riflettono le aspettative del mercato sulla futura performance finanziaria delle imprese.



Fonte: IATA Airline Shares Price on average, Aug.2020

Sembra che, mentre i mercati finanziari sono rialzisti per una ripresa dell'economia globale, sono eccezionalmente cupi sulle prospettive per l'industria aerea. Le azioni delle compagnie aeree hanno reagito con forza alla pandemia di COVID-19 poiché l'industria aerea è stata una

<sup>55</sup> IATA, Economics, Airline Shares Price, Aug.28 2020

delle industrie più esposte alle restrizioni di viaggio globali. L'indice delle compagnie aeree ha inizialmente perso due volte di più rispetto ai mercati azionari globali (50% contro il 22% nel punto più basso di marzo rispetto a fine 2019). Tuttavia, i mercati azionari globali hanno rapidamente rimbalzato alla riapertura delle economie, mentre l'attività economica ha toccato il fondo a seguito della facilità delle restrizioni di blocco iniziate alla fine di aprile. Le letture positive dei dati ad alta frequenza, come le vendite al dettaglio e la fiducia delle imprese, hanno ulteriormente sostenuto il ritorno alle normali aspettative che si riflettono nella performance del mercato azionario globale. Anche le azioni dei fornitori di servizi cargo (linea verde) sono rimbalzate, indicando l'importanza del business del carico per le compagnie aeree nel prossimo periodo. Anche se la ripresa economica è stata il fattore chiave degli utili delle società, l'ottimismo seguito alla facilità delle restrizioni di blocco non si è riflesso nelle azioni delle compagnie aeree. Il problema è che le frontiere per la maggior parte sono rimaste chiuse ai viaggi aerei. Quindi, le prospettive per le compagnie aeree rimangono incerte in quanto la fiducia dei viaggiando è debole. La chiarezza sulle misure di quarantena sarà fondamentale per garantire al viaggiatore la fiducia di viaggiare a livello internazionale. Nel frattempo, il settore del trasporto merci potrebbe essere di supporto (ma non abbastanza grande per essere sufficiente) per la generazione di entrate delle compagnie aeree.

## CONCLUSIONE

L'obiettivo dell'elaborato è stato quello di descrivere e analizzare nel dettaglio la performance economica, finanziaria e le strategie di sostenibilità del settore dell'industria del trasporto aereo ante e post crisi COVID-19, evidenziando gli impatti sulla futura *Governance* ed operatività delle compagnie che consentano il recupero profitti societari, finanziamenti al fine di poter prevenire il collasso per debito delle compagnie aeree.

Sono stati trattati nel dettaglio l'analisi della catena del valore, i *key players* del settore, una descrizione delle strutture di costo e l'analisi dei principali indicatori economici, gli effetti ed impatti finanziari del settore nei primi due trimestri dell'anno e nei mesi del terzo trimestre ancora in corso. Alla luce di quanto analizzato ed esposto, si è dimostrato come queste circostanze prefigurano un ingente fabbisogno di investimenti che difficilmente le compagnie saranno in grado di fronteggiare, muovendo da una crisi di liquidità e da deboli prospettive di ripresa dei flussi di cassa con ovvi rischi di sostenibilità del business.

Sono stati trattati nel dettaglio dei casi aziendali ponendo l'attenzione su come, a seconda della regione di appartenenza o del modello di business (es. LCC) gli stati ed in taluni casi le compagnie aeree hanno approcciato la loro risposta al COVID in modi diversi.

Successivamente, si sono analizzati nel dettaglio gli interventi di sostegno a livello governativo effettuati e previsti nel 2020, ed approfondite, in termini di ROIC le attuali problematiche dei *Capital Providers* che, storicamente, sono stati remunerati per il loro capitale, ma che a seguito della crisi si trovano ad affrontare risultati ROIC negativi.

Per comprendere meglio le diverse strategie, l'elaborato ha fornito un'analisi concreta degli interventi implementati dai governi US ed Europa, trattando dei casi specifici per aziende quali *American Airlines* e *Lufthansa* e, da ultimo, il caso di *Ryanair* per quanto concerne l'analisi del segmento LCC, dai quali è emersa la diversità di approccio strategico e tattico di ciascun operatore di settore.

Nella parte finale dell'elaborato si sono evidenziate le strategie da prendere in considerazione per la fase post COVID-19 per un ritorno alla redditività nel lungo termine. In tal senso l'analisi ha evidenziato i fattori che eserciteranno un ruolo determinante, quali gli aiuti di stato ed i vincoli globali di sostenibilità ambientale. In questo senso, si è voluto analizzare quale sia la proposta di valore che dovrà differenziare i protagonisti del business post-crisi, a quale tipologia di cliente è indirizzata, quali sono le risorse e le competenze richieste per la sua implementazione ma, soprattutto, la sostenibilità del business stesso.

## ***Bibliografia***

Blalock G, Kadiyali V. & Simon D, *The Impact of Post-9/11 Airport Security Measures on the Demand for Air Travel*, Cornell University, 2007

F. Rotondo, *La ricerca del valore nel trasporto aereo. La prospettiva dei sistemi allargati*, Giuffrè, Milano, 2008.

Vasigh B. et al., 2008, *Introduction to Air Transport Economics - From Theory to Applications*, Ashgate, Aldersho

Banker R.D. e Johnston H.H., 1993, “*An Empirical Study of Cost Drivers in the U.S. Airline Industry*” in *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 3, July 1993, pp. 576-601.

B. Agusdinata, W. De Klein, *The dynamics of airline alliances*, in *Journal of Air Transport Management* 8 (2002) 201–211

Ryerson M. S. e Hansen M., 2013, “*Capturing the Impact of Fuel Price on Jet Aircraft Operating Costs with Leontief Technology and Econometric Models*” in *Transportation Research Part C*, 33, pp. 282-296.

Seristö H. e Vepsäläinen A.P.J., 1997, “*Airline Cost Drivers: Cost Implications of Fleet, Routes, and Personnel Policies*” in *Journal of Air Transport Management*, Vol.3, No.1, pp. 11-22.

Belobaba P. et al., 2009, *The Global Airline Industry*, Wiley, Chichester. Belobaba P. et al., 2016, *The Global Airline Industry*, 2a ed., Wiley, Chichester.

US Department of the Treasury - *The CARES Act Works for All Americans*

Bank of England - *COVID-19 Corporate Financing Facility (CCFF)*

McKinsey, *CV-19 Airlines brace for severe turbulence*, 22 aprile 2020

McKinsey, *Global freight flows after COVID-19: What's next?* 22 aprile 2020

McKinsey, *A new approach in tracking travel demand*, 29 maggio 2020

PWC, *CV-19 What it means for the aerospace and defense industry*, aprile 2020

PWC, *How can airlines return to profitability?* aprile 2020

PWC, *Airline reboot: Protecting people and productivity*, giugno 2020

BCG, *The post-CV-19 Flight Plan for Airlines*, giugno 2020

BCG, *Seven trend that will reshape the Airline Industry*, gennaio 2020

ATAG, *Aviation Benefits Beyond Borders*, ottobre 2018

IATA, *Airlines Liquidity Chrysis*, 17 marzo 2020

IATA, *Economic Performance of the Airline Industry*, 2020 Mid-Year report

IATA, *Industry Statistics, Fact Sheet*, giugno 2020

IATA, *Airlines Liquidity Crunch—a \$61 billion drain on cash reserves in Q2*, 3 aprile 2020

IATA, *Air Passenger Market Analysis*, dicembre 2019, luglio 2020

IATA, *Air Freight Market Analysis*, dicembre 2019, luglio 2020

IATA, *Industry Losses to Top \$84 Billion in 2020*, 9 giugno 2020

IATA, *Mid-Year Report*, 2020

IATA, *Airlines Financial Monitor*, marzo 2020, aprile 2020, luglio 2020

IATA, *Airline shares fail to recover with global equity markets*, 28 agosto 2020

IATA, *CV-19 lowers airline credit ratings and raises the cost of debt*, 21 agosto 2020

IATA, *Cash burn Analysis*, 31 marzo 2020

IATA, *Government Aid*, 26 maggio 2020

ACCENTURE, *CV-19 Impact on air cargo capacity*, settembre 2020

Deloitte, *CV-19 rising the challenge with resilience – Airline Sector*, 3 aprile 2020

European Investment Bank, *Does This Change Everything? Air travel and coronavirus*, 8 aprile 2020

AGCM. IC 24 Dinamiche tariffarie del trasporto aereo passeggeri. 2019.

American Airlines, *2Q2020 Financial Results, Earning Release*, 23 luglio 2020

American Airlines, *1Q2020 Financial Results, Earning Release*, 30 aprile 2020

United Airlines, *Second Quarter Financial Results*, luglio 2020

United Airlines, *First Quarter Financial Results*, aprile 2020

Airlines for America, *Impact of CV-19: data updates*, 12 settembre 2020

Lufthansa, *2nd Interim Report 2020*, 4 agosto 2020

Lufthansa, *1st Interim Report 2020*, 3 giugno 2020

Ryanair, *Annual Report 2020*, gennaio 2020

Ryanair, *Q1 Results FY21*, agosto 2020

Istituto Bruno Leoni, *Sugli aerei, l'interventismo ha senso se non distrugge la concorrenza*, 11 giugno 2020

Boeing, 2020, *Current Market Outlook 2019-2038*

J. Fallon, *Market structure, regulation and performance in the airline industry*, in Paper of Anu/Necg Conference On The Performance Of Air Transport Markets 24 & 25 giugno 2004.

U. Arrigo – A. Giuricin, *Gli effetti della liberalizzazione del trasporto aereo e il ruolo delle compagnie low cost. Un confronto Usa - Europa*, in Atti della XVIII Conferenza della Società Italiana di Economia Pubblica, Pavia, 14-15 settembre 2006.

M. Lijensen - P. Nijkamp - E. Pels - P. Rietveld, *The Home Carrier Advantage in Civil Aviation*, Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2005-011/3, 2005.

European Commission, *Revision of the EU Emission Trading System Directive 2003/87/EC concerning aviation*, Jun.2020

ICAO - *Effects of Novel Coronavirus (COVID-19) on Civil Aviation: Economic Impact Analysis* – 12 March, 2020

Cassa Depositi e Prestiti (a cura di), *Trasporto Aereo e COVID-19*, 12 giugno 2020.

Eurocontrol, *Aviation recovery – importance of a coordinated approach*, 27 aprile 2020

Moody's, *Coronavirus-related disruptions to airline industry affect broad swath of global economy*, 16 luglio 2020

## **Sitografia**

<https://biblioteca.luiss.it/banche-dati-0>

<https://ec.europa.eu/>

<https://www.transportation.gov>

<https://www.faa.gov>

<https://www.mckinsey.com>

<https://www.bcg.com>

<https://www.pwc.com>

<https://home.kpmg.com>

<https://www2.deloitte.com>

<https://www.accenture.com>

<https://www.iata.org>

[www.americanairlines.it](http://www.americanairlines.it)

<https://www.lufthansa.com>

<https://www.ryanair.com>

<https://www.united.com>

<https://www.ft.com>

<https://www.airfrance.com>

[www.boeing.com](http://www.boeing.com)

<https://www.airbus.com>

<https://www.moody.com>

<https://www.spglobal.com>

<https://www.jpmorgan.com>

<https://www.goldmansachs.com>

[www.icao.int](http://www.icao.int)