

COMISIÓN

DECISIÓN DE LA COMISIÓN de 18 de julio de 2001 relativa a la recapitalización de la compañía Alitalia

[notificada con el número C(2001) 2349]

(El texto en lengua italiana es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos delEEE)

(2001/723/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, el párrafo primero del apartado 2 de su artículo 88,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, la letra a) del apartado 1 de su artículo 62 y su Protocolo 27,

Visto el Reglamento (CE) nº 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE ⁽¹⁾,

Después de haber emplazado a los terceros interesados para que presenten sus observaciones, de conformidad con los citados artículos, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

HECHOS

- (1) En su Decisión 97/789/CE ⁽²⁾ (en lo sucesivo «la Decisión de 1997»), la Comisión autorizó a las autoridades italianas a que concedieran a la compañía italiana Alitalia Linee Aeree Italiane SpA (en lo sucesivo «Alitalia») una ayuda estatal a la reestructuración por un importe de 2,75 billones de liras italianas. La ayuda acompañaba a un plan de reestructuración (en lo sucesivo «el plan») cuya finalización se produjo el 31 de diciembre de 2000. En los artículos 1, 2 y 3 de la Decisión se dispone lo siguiente:

«Artículo 1

La ayuda concedida por el Estado italiano a la compañía Alitalia Linee Aeree Italiane SpA (Alitalia) en forma de una dotación de capital de una cuantía de 2,75 billones de liras italianas, destinada a garantizar la reestructuración de la compañía de conformidad con el plan notificado a la Comisión el 29 de julio de 1996 y adaptado el 26 de junio de 1997, se considera compatible con el mercado común y con el Acuerdo EEE en virtud de la letra c) del apartado 3 del artículo 92 del Tratado y de la letra c) del apartado 3 del artículo 61 del Acuerdo EEE, a condición de que las autoridades italianas respeten los compromisos de:

- 1) adoptar el comportamiento de un accionista ordinario respecto de Alitalia; permitir que esta última sea administrada en función de principios exclusivamente comerciales y no inmiscuirse en su gestión por razones distintas de las estrictamente relacionadas con la calidad de accionista del Estado italiano;

⁽¹⁾ DO L 83 de 27.3.1999, p. 1.

⁽²⁾ DO L 322 de 25.11.1997, p. 44.

- 2) no volver a conceder a Alitalia nuevas dotaciones de capital ni otras ayudas, cualquiera que sea su forma, incluida la de garantía de préstamos;
- 3) garantizar que, hasta el 31 de diciembre de 2000, Alitalia utilice la ayuda exclusivamente para los fines de la reestructuración de la compañía y no para adquirir nuevas participaciones en otras empresas de transporte aéreo;
- 4) no privilegiar de ninguna manera a Alitalia respecto de las otras compañías comunitarias, en particular en materia de atribución de derechos de tráfico (incluidas las rutas hacia los países no integrados en el Espacio Económico Europeo), de asignación de franjas horarias, de asistencia en tierra y de acceso a las instalaciones aeroportuarias, en la medida en que un trato preferencial sería contrario al Derecho comunitario. Las autoridades italianas confirman, en particular, que no aplicarán ninguna disposición contraria al Derecho comunitario y garantizan que:
 - a) iniciarán inmediatamente y concluirán el 31 de diciembre de 1998 a más tardar el procedimiento de revisión del Convenio n° 4372, de 15 de abril de 1992, aprobado por Decreto de 16 de abril de 1992 ("el Convenio"), a fin de adaptar dicho Convenio de conformidad con la normativa comunitaria, en especial por lo que se refiere al "derecho de prioridad", la "interferencia gubernamental", la "compatibilidad con los Reglamentos sobre liberalización del transporte aéreo" y los "privilegios aeroportuarios";
 - b) se ha realizado ya una revisión *de facto* respecto de los puntos citados, tras un canje de notas con Alitalia sobre la base del artículo 50 del Convenio, según el cual este último sólo se aplica en la medida en que sea compatible con el Derecho comunitario;
 - c) Alitalia renuncia al derecho de prioridad que deriva del artículo 3 del citado Convenio;
 - d) en los aeropuertos italianos coordinados o totalmente coordinados, designarán antes del principio de la temporada de invierno 1997/98 un coordinador que no esté vinculado a Alitalia y que actúe con total independencia respecto de dicha compañía;
- 5) garantizar que, hasta el 31 de diciembre de 2000, las capacidades ofrecidas por las aeronaves explotadas por Alitalia o por otros transportistas de forma que impliquen un riesgo comercial para Alitalia (acuerdos de "wet-leasing", de *block-space*, de *joint venture*, etc.) no superen los límites siguientes:
 - a) el número de plazas disponibles no excederá de 28 985, de las que 26 350 corresponderán a la propia flota de Alitalia;
 - b) el crecimiento del número de plazas-kilómetro ofrecidas para cada año natural:
 - dentro del Espacio Económico Europeo, excepto Italia, y
 - dentro de Italia,no excederá del 2,7 %, entendiéndose que no se autorizará ningún aumento si el crecimiento de los mercados correspondientes es inferior al 2,7 %. No obstante, si el índice de crecimiento de los mercados correspondientes es superior al 5 %, la oferta podrá aumentar, por encima del 2,7 %, en el porcentaje del crecimiento superior al 5 %;
- 6) asegurarse de que Alitalia disponga de una contabilidad analítica que permita determinar, en breve, para cada conexión un coeficiente de rentabilidad definido como la relación entre el conjunto de ingresos y el conjunto de gastos (coste completo igual a la suma de los costes variables y de los costes fijos) correspondientes a la conexión;
- 7) garantizar que, hasta el 31 de diciembre de 2000, Alitalia se abstenga de proponer tarifas inferiores a las propuestas por sus competidores para una oferta equivalente sobre las conexiones que explota;
- 8) garantizar que Alitalia ceda su participación en Malév a más tardar el [...] (*);

(*) Secreto comercial.

- 9) garantizar que Alitalia prosiga la ejecución completa del plan de reestructuración notificado a la Comisión el 29 de julio de 1996 y adaptado el 26 de junio de 1997, en especial por lo que se refiere al cumplimiento de los objetivos de productividad, rentabilidad y saneamiento financiero incluidos en el anterior punto VI;
- 10) presentar a la Comisión antes del final de los meses de marzo de 1998, marzo de 1999, marzo de 2000 y marzo de 2001 un informe anual sobre el avance del plan de reestructuración, sobre la situación económica y financiera de Alitalia y sobre el cumplimiento de las presentes condiciones. El informe incluirá una descripción (tipología e identidad de los co-contratantes) de los acuerdos de cooperación comercial u operativa celebrados por Alitalia en el curso del ejercicio transcurrido. Si procede, la Comisión hará verificar los datos de cada informe por un consultor independiente elegido por la Comisión en colaboración con el Gobierno italiano.

Artículo 2

El abono de un segundo tramo, de 500 000 millones de liras italianas, y de un tercer tramo, de 250 000 millones de liras italianas, quedará supeditado al respeto de los compromisos previstos en el artículo 1, así como a la realización efectiva del plan de reestructuración y de los resultados previstos (en particular, por lo que se refiere a los coeficientes de costes y de productividad definidos en el anterior punto VI).

Al menos diez semanas antes de la liberación de los tramos segundo y tercero, previstos para mayo de 1998 y mayo de 1999 respectivamente, las autoridades italianas presentarán un informe a la Comisión para que esta última pueda formular sus observaciones con asistencia de un consultor independiente elegido por la Comisión previa consulta con las autoridades italianas. Los tramos no se liberarán si no se han alcanzado los objetivos del plan de reestructuración o no se han respetado los compromisos.

Artículo 3

Los compromisos y condiciones previstos en el artículo 1 se refieren tanto a la compañía Alitalia como a su filial Alitalia Team SpA.».

- (2) Alitalia solicitó la anulación de la Decisión de 1997 ante el Tribunal de Primera Instancia, como demandante en el asunto T-296/97. En su sentencia de 12 de diciembre de 2000, el Tribunal de Primera Instancia decidió a favor del recurso, anulando la Decisión de 1997. Las conclusiones del Tribunal en relación con los fundamentos jurídicos de la sentencia son las siguientes (apartado 171):

«Habida cuenta de la falta de motivación señalada en el apartado 137 *supra* y de los errores manifiestos de apreciación señalados en los apartados 150 y 169 *supra*, procede estimar las pretensiones de la demandante y anular la Decisión impugnada, sin que sea necesario pronunciarse además sobre las otras alegaciones relativas al primer motivo y sobre los demás motivos de la demanda.».

- (3) Las tres razones para anular la Decisión guardan relación con la segunda parte del primer motivo que formula Alitalia en apoyo de su recurso. Dicho motivo está basado en la aplicación errónea por la Comisión del principio del inversor en una economía de mercado. En efecto, Alitalia alegó ante el Tribunal que, en su Decisión de 1997, la Comisión había calificado erróneamente de ayuda estatal la aportación de capital por importe de 2,75 billones de liras italianas efectuada por el IRI (*holding* público del Estado italiano) en beneficio de la compañía. El motivo en cuestión consta de tres partes. En la primera parte, desestimada por el Tribunal en el apartado 94 de la sentencia, la demandante alegaba que la inversión del IRI como tal cumple el criterio del inversor privado por el hecho de que participan en su capital inversores privados. En la segunda parte, Alitalia afirmaba que la Comisión había cometido errores manifiestos de apreciación, al calcular el índice mínimo y el índice interno, que infringen el apartado 1 del artículo 92 del Tratado y el principio de igualdad de trato, y no había motivado suficientemente su Decisión al respecto. En la tercera parte, desestimada por el Tribunal, Alitalia denunciaba el enfoque puramente matemático del criterio del inversor privado por parte de la Comisión.

- (4) Al examinar la segunda parte del primer motivo en apoyo del recurso, el Tribunal describe en primer lugar el método aplicado por la Comisión en la Decisión de 1997 para evaluar si la inversión del IRI cumple el criterio del inversor privado, consistente en comparar el índice de rendimiento interno del proyecto con el índice mínimo que exigiría un inversor privado, y afirma que no cabe criticar como tal el método aplicado por la Comisión (apartado 99 de los fundamentos jurídicos de la sentencia). A continuación, tras rechazar las críticas de Alitalia en relación con los elementos en los que se basaron la Comisión y sus consultores para establecer el índice mínimo (apartados 115 y 123 de la sentencia), el Tribunal concluye que la Decisión de 1997 incurre en:
- un defecto de motivación «en la medida en que tiene en cuenta para la inversión del IRI el mismo índice mínimo que se fijó en la Decisión» 96/278/CE de la Comisión ⁽³⁾, (en lo sucesivo «Decisión Iberia») (apartado 137 de los fundamentos jurídicos de la sentencia),
 - un error manifiesto de apreciación «al considerar, basándose en las razones expuestas en la Decisión impugnada, que los costes de insolvencia relativos a los préstamos concedidos por la Cofiri debían excluirse del cálculo del índice interno» (apartado 150),
 - un error manifiesto de apreciación «al considerar que las modificaciones introducidas en el plan de reestructuración de junio de 1997, que, como ella misma reconoce, redujeron aún más los riesgos inherentes a dicho plan e incrementaron la rentabilidad de la empresa, no incidían en modo alguno en el cálculo del índice mínimo y del índice interno y, por consiguiente, en la apreciación de si la inversión del IRI cumplía el criterio del inversor privado» (apartado 169 de la sentencia).
- (5) Más concretamente, por lo que respecta, en primer lugar, al defecto de motivación a que se refiere el apartado 137 de la sentencia, el Tribunal recuerda las consideraciones que habían llevado a la Comisión a fijar en el 30 % el índice mínimo en la Decisión Iberia y hace hincapié en que «la Decisión Iberia podía servir claramente de precedente para el cálculo del índice mínimo en el caso de autos» (apartado 130 de la sentencia), habida cuenta de que a la fecha en que se adoptó la Decisión de 1997, aquella era la única en la que la Comisión había aplicado el criterio de comparación entre el índice interno y el índice mínimo con el fin de examinar si una inversión en una compañía aérea cumplía el criterio del inversor privado. Por otra parte, el Tribunal considera que, en tales circunstancias, la Comisión tenía obligación de responder, en la Decisión de 1997, al argumento invocado por Alitalia a lo largo de todo el procedimiento administrativo, en el sentido de que su situación no era comparable con la de Iberia, tal como se describe en la Decisión correspondiente, y que, en consecuencia, no se le podía aplicar el elevado índice mínimo que se tuvo en cuenta en dicha Decisión. El Tribunal pasa a analizar algunas particularidades de la situación de Alitalia, que la Comisión tuvo en cuenta en su Decisión de 1997 y que la demandante había puesto de relieve, en particular, para distinguir su situación de la de la compañía Iberia. El Tribunal concluye al respecto que «la Comisión no explicó por qué consideraba necesario aplicar a la inversión del IRI el mismo índice mínimo del 30 % que había tenido en cuenta en la Decisión Iberia, mientras que las comprobaciones efectuadas en la Decisión impugnada hacen pensar, en particular, que varios factores de riesgo que indujeron a la Comisión, en la Decisión Iberia, a fijar el índice mínimo en el referido nivel “muy elevado y considerablemente superior a los tipos de mercado” no existían, o bien existían en menor medida, en el caso de Alitalia [...]» (apartado 136 de la sentencia).
- (6) Los factores de riesgo a los que alude el Tribunal en la cita anterior guardan relación con los aspectos siguientes:
- la realización parcial del programa de adaptación y el retraso en la reducción de plantilla,
 - las dificultades sociales, perjudiciales para la imagen de la compañía y para las posibilidades de conseguir las mejoras de productividad previstas,

⁽³⁾ DO L 104 de 27.4.1996, p. 25.

- los bajos niveles de productividad, así como la necesidad de elaborar y negociar con los interlocutores sociales un nuevo plan de reducción de costes,
 - las dudas sobre la elección de los futuros socios exteriores,
 - la incertidumbre en cuanto a los efectos de la liberalización de las actividades de transporte aéreo y de asistencia en tierra sobre la rentabilidad a largo plazo.
- (7) Por lo que respecta, en segundo lugar, al error manifiesto de apreciación constatado en el apartado 150 de la sentencia, el Tribunal recuerda en primer lugar, tras citar la parte de la Decisión de 1997 relativa a los costes de insolvencia, que «Consta en autos que la mayor parte de la aportación de capital de 1 billón de liras italianas efectuada en 1996 sirvió para reembolsar al IRI los préstamos por un importe de 900 000 millones de liras italianas aproximadamente y que dicha operación puede considerarse una conversión de préstamos en capital» (apartado 145 de la sentencia). El Tribunal señala que dicha conversión encaja perfectamente con uno de los objetivos del plan de reestructuración de la demandante, consistente en reducir el coeficiente de «deuda sobre fondos propios». El Tribunal de Primera Instancia rechaza a continuación tanto la alegación de la Comisión de que la conversión en capital sólo supondría una ventaja inmediata, como la alegación de ésta basada en el posible carácter de ayuda estatal de los préstamos concedidos por la Cofiri a Alitalia. Por lo que respecta a esta segunda alegación, el Tribunal refuta que la Decisión de 1997 no esgrime esa razón y que los elementos proporcionados por los consultores de la Comisión tampoco la corroboran. Por último, el Tribunal señala que el razonamiento de la Comisión relativo a los costes de insolvencia es circular, en la medida en que para determinar si un inversor privado habría efectuado una inversión por valor de 2,75 billones de liras italianas en el capital de Alitalia, la Comisión parte de la premisa de que un inversor privado no haría la inversión en cuestión (apartado 149 de la sentencia).
- (8) Por lo que respecta, en tercer lugar, al error manifiesto de apreciación a que se refiere el apartado 169 de la sentencia, el Tribunal comienza su razonamiento indicando que «la Comisión no reevaluó el índice mínimo y el índice interno sobre la base de la última versión del plan de reestructuración» de Alitalia (apartado 162) y, por consiguiente, desestima la argumentación de la Comisión relativa a acontecimientos que se produjeron después de la adopción de la Decisión de 1997. A continuación, el Tribunal recuerda que el método aplicado por la Comisión para evaluar si la inversión del IRI cumplía el criterio del inversor privado consistía en comparar el índice interno con el índice mínimo de la inversión y hace hincapié en el hecho de que las últimas mejoras introducidas en el plan de reestructuración en junio de 1997 «pueden hacer que aumente el índice interno (aumento de la rentabilidad) y que descienda el índice mínimo (riesgos reducidos)» (apartado 167). Por todo ello el Tribunal concluye que «la Comisión debió reevaluar el índice mínimo y el índice interno sobre la base de la última versión del plan de reestructuración para poder apreciar correctamente si la inversión del IRI cumplía el criterio del inversor privado» (apartado 168 de la sentencia).
- (9) Cabe señalar asimismo que el Tribunal desestima la alegación de Alitalia basada en el cálculo supuestamente erróneo del índice interno por el hecho de que la Comisión la forzó a hacerse cargo del coste de la jubilación anticipada de 700 trabajadores suyos. El Tribunal considera que la apreciación jurídica y la parte dispositiva de la Decisión de 1997 no contienen rastro alguno de la decisión de Alitalia de soportar dichos costes, ya que la Comisión sólo la tiene en cuenta en la parte narrativa de la Decisión impugnada. El Tribunal señala que dicho compromiso se convirtió en irrevocable mediante la constitución de un depósito en julio de 1997, motivo por el cual la Comisión debió «comprobar entonces si la inversión cumplía el criterio del inversor privado teniendo en cuenta la nueva realidad» (apartado 154 de la sentencia).
- (10) Para poder responder plenamente a las exigencias que impone la sentencia del Tribunal, la Comisión se dirigió a un experto independiente (la empresa Ernst & Young), con cuya asistencia ya había contado para el caso Alitalia en los años 1996 y 1997, antes de la adopción de la Decisión de 1997, sin que la calidad de sus contribuciones suscitara reparo alguno por parte del Tribunal. La tarea del experto consistía principalmente en proporcionar a la Comisión todos los elementos que le permitieran proceder, en el caso en litigio, a una nueva aplicación del principio del inversor en una economía de mercado y efectuar, en particular, un cálculo del índice de rendimiento interno de la dotación de capital o una apreciación del índice mínimo exigido que tuviera en cuenta la motivación

de la sentencia del Tribunal de Primera Instancia anteriormente descrita. Para la Comisión era obvia la conveniencia de recurrir a la empresa Ernst & Young para llevar a cabo estos trabajos, en la medida en que se trataba del único consultor capacitado para proporcionar rápidamente la asistencia solicitada, habida cuenta de su conocimiento tanto de la situación de Alitalia durante el período 1996-1997, como de la complejidad de las técnicas y evaluaciones financieras requeridas. El experto presentó su informe el 1 de junio de 2001. Procede subrayar que el experto designado proporciona exclusivamente una asistencia de naturaleza técnica a la Comisión y que no asume en modo alguno el poder de valoración de ésta en cuanto a la existencia de una ayuda, sobre la base de los elementos de hecho de los que dispone.

VALORACIÓN JURÍDICA

- (11) Según el artículo 233 del Tratado, «La institución o las instituciones de las que emane el acto anulado, o cuya abstención haya sido declarada contraria al presente Tratado, estarán obligadas a adoptar las medidas necesarias para la ejecución de la sentencia del Tribunal de Justicia.».
- (12) Dicha norma ha sido objeto de la siguiente aclaración por parte del Tribunal: «La institución cuyo acto fue anulado por el Tribunal, debe, para ajustarse a la sentencia y dar plena ejecución a la misma, respetar no sólo su fallo, sino igualmente los fundamentos que condujeron a éste y que constituyen su apoyo necesario, en el sentido de que son indispensables para determinar el verdadero significado de lo que fue juzgado en el fallo. Esos fundamentos, en efecto, identifican la disposición concreta considerada ilegal, por una parte, y revelan las razones específicas de la ilegalidad declarada en el fallo, por otra parte, que deben ser tenidas en cuenta por la institución de que se trate al sustituir el acto anulado» ⁽⁴⁾. El Tribunal también ha subrayado que corresponde a la institución de la que emana el acto anulado determinar las medidas que implica la ejecución de una sentencia de anulación ⁽⁵⁾.
- (13) En este caso concreto, para tener debidamente en cuenta la sentencia del Tribunal, la Comisión habrá de adoptar una nueva decisión que incluya la motivación del apartado en el que el Tribunal constató un defecto de motivación y en la que se corrijan los dos errores manifiestos de valoración señalados por el Tribunal.
- (14) Por lo que se refiere al procedimiento que debe seguirse antes de adoptar la decisión, cabe señalar que el artículo 233 no obliga a la Comisión a reiniciar, en el caso presente, el procedimiento que condujo a la Decisión de 1997, ni a recorrer todas las fases del procedimiento de adopción de una nueva decisión. A este respecto, conviene hacer una distinción entre el defecto de motivación, que constituye un defecto de forma, y los dos errores manifiestos de valoración, que constituyen defectos de fondo. En lo relativo al defecto de motivación, una jurisprudencia reiterada establece que, cuando la anulación de un acto responde a un defecto de forma o de procedimiento, la institución de la que emana el acto en cuestión puede reanudar el procedimiento a partir de la fase en la que se produjo el defecto ⁽⁶⁾. Así, por ejemplo, la Comisión adoptó su Decisión 99/197/CE, de 22 de julio de 1998, relativa a la ampliación de capital notificada de Air France ⁽⁷⁾ sin reiniciar previamente el procedimiento. Por lo que respecta a los dos errores manifiestos de valoración, la Comisión considera que no hay necesidad alguna de reiniciar el procedimiento, habida cuenta de que, por una parte, la presente Decisión debe basarse en los elementos de hecho existentes cuando se adoptó la Decisión de 1997 ⁽⁸⁾ y de que, por otra parte, los dos errores declarados por el Tribunal se refieren exclusivamente a la valoración de unos hechos cuya determinación no se impugna. Además, la sentencia indica muy claramente las correcciones que debe efectuar la Comisión sobre los dos puntos en cuestión, cuya delimitación por el Tribunal es extremadamente precisa. En la medida en que la

⁽⁴⁾ Sentencia de Tribunal, de 26 de abril de 1988, en los asuntos acumulados 97/86, 193/86, 99/86 y 215/86: Asteris contra Comisión (Recopilación 1988, p. 2181, apartado 27, y sumario, apartado 3).

⁽⁵⁾ Sentencia del Tribunal, de 5 de marzo de 1980, en el asunto 76/79 Könecke contra Comisión (Recopilación 1980 p. 665, apartados 13 a 15 de los fundamentos jurídicos de la sentencia).

⁽⁶⁾ Sentencia del Tribunal, de 13 de noviembre de 1990, en el asunto C-331/88: Fedesa c.a. (Recopilación 1990, p. I-4023), y sentencia del Tribunal, de 17 de octubre 1991, en el asunto T-26/89: De Compte contra Parlamento Europeo (Recopilación 1991, p. II-781, apartado 70).

⁽⁷⁾ DO L 63 de 12.3.1999, p. 66.

⁽⁸⁾ Véase, a este respecto, la sentencia del Tribunal de Primera Instancia, de 25 de junio de 1998, en las, asuntos acumulados T-371/94 y T-394/94: British Airways y otros contra Comisión (Recopilación 1998 p. II-2405).

Comisión ya posee unos conocimientos completos en cuanto a los hechos y la técnica financiera relativos a ambos puntos que le permitirán satisfacer las exigencias del Tribunal, no considera preciso emplazar a los Estados miembros ni a terceras partes interesadas a que formulen sus observaciones. Por lo demás, conviene señalar que tanto éstas como aquéllos ya tuvieron ocasión de expresar sus puntos de vista en el marco del procedimiento administrativo previo a la aprobación de la Decisión de 1997 y que, en consecuencia, se respetaron sus derechos procedimentales. Siendo esto así, la Comisión dispone de todos los elementos necesarios para adoptar una nueva decisión, sin que sea necesario reiniciar el procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 88 del Tratado.

Criterio del inversor en una economía de mercado

- (15) Como reflexión preliminar, la Comisión desea recordar que, en el contexto de la apertura a la competencia del mercado interior del transporte aéreo, publicó una serie de Directrices relativas a la aplicación de los antiguos artículos 92 y 93 del Tratado CE y del artículo 61 del Acuerdo EEE a las ayudas estatales en el sector de la aviación⁽⁹⁾. En los puntos 27 a 31 de dichas Directrices se expone con todo detalle la aplicación que la Comisión se propone hacer del principio del inversor en una economía de mercado. Dicho principio o criterio constituye, en realidad, una prueba que, aplicada a una medida concreta, permite determinar si de la misma se deriva una ventaja para su beneficiario y si éste resulta «favorecido» conforme a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 87 del Tratado. La prueba se basa en la definición objetiva de «ayuda estatal» que figura en el Tratado y —a diferencia de la valoración que la Comisión debe hacer de la compatibilidad de una ayuda conforme a lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 87 del Tratado— su aplicación por parte de la Comisión es obligatoria y no discrecional. Por otra parte, la Comisión ha aplicado sistemáticamente el principio del inversor en una economía de mercado a la hora de examinar las ayudas a la reestructuración otorgadas a las compañías Sabena en 1991⁽¹⁰⁾, Iberia en 1992⁽¹¹⁾, Aer Lingus en 1993⁽¹²⁾ y TAP⁽¹³⁾, Air France⁽¹⁴⁾ y Olympic Airways en 1994⁽¹⁵⁾. Sin embargo, en todos estos casos los Estados miembros en cuestión no impugnaban seriamente la existencia de una ayuda estatal. Con ocasión del estudio de la aportación de capital a la que se acogió la compañía Iberia en 1996, la Comisión, siempre en el marco de la aplicación del principio del inversor en una economía de mercado, tuvo que hacer uso de un sofisticado método de análisis financiero en el que se recurría, en particular, al índice mínimo de rentabilidad anual (*hurdle rate*) que exigiría un inversor que actuase con arreglo a principios comerciales. La Comisión también aplicó este método de análisis en relación con la recapitalización de Alitalia por un total de 2,75 billones de liras italianas que fue objeto de la Decisión de 1997, posteriormente anulada.
- (16) Los motivos de la anulación de la Decisión de 1997 son atribuibles en exclusiva a la aplicación errónea del criterio del inversor privado en una economía de mercado; por consiguiente, es necesario aplicar de nuevo este criterio sin cometer los errores sancionados por el Tribunal de Primera Instancia.
- (17) Conviene recordar de antemano que el Tribunal rechazó la alegación hecha por Alitalia en el sentido de que la recapitalización como tal cumple el criterio del inversor privado por el hecho de que participan inversores privados (apartado 92 de la sentencia); por consiguiente, a falta de una participación sustancial de inversores privados en la operación, la Comisión debe recurrir a un análisis teórico. A este respecto, el Tribunal ha confirmado la validez del método aplicado por la Comisión, consistente en comparar el importe de la inversión del IRI con el valor de los flujos de tesorería que se esperaba obtener del proyecto, actualizado mediante el índice mínimo (*hurdle rate*) que exigiría un inversor privado (apartados 99 y 100 de la sentencia). Dicho método equivale a comparar el índice de rendimiento interno de la operación con el índice mínimo exigido por un inversor privado. En consecuencia, el análisis que tiene que volver a efectuar la Comisión se refiere exclusivamente a la determinación tanto del índice de rendimiento interno de la operación como del índice mínimo exigido.

⁽⁹⁾ DO C 350 de 10.12.1994, p. 5.

⁽¹⁰⁾ Decisión 91/555/CE de la Comisión (DO L 300 de 31.10.1991, p. 48).

⁽¹¹⁾ Decisión de la Comisión de 22 de julio de 1992 (no publicada aún en el Diario Oficial).

⁽¹²⁾ Decisión 94/118/CE de la Comisión (DO L 54 de 25.2.1994, p. 30).

⁽¹³⁾ Decisión 94/698/CE de la Comisión (DO L 279 de 28.10.1994, p. 29).

⁽¹⁴⁾ Decisión 94/653/CE de la Comisión (DO L 254 de 30.9.1994, p. 73).

⁽¹⁵⁾ Decisión 94/696/CE de la Comisión (DO L 273 de 25.10.1994, p. 22).

- (18) Para corregir el error manifiesto de valoración sancionado por el Tribunal de Primera Instancia con la anulación de la Decisión de 1997, el análisis deberá tener debidamente en cuenta las últimas modificaciones introducidas al plan de reestructuración en junio de 1997. Antes de adoptar su Decisión de 1997, la Comisión —presionada por las autoridades italianas, que deseaban la aprobación de una decisión de la Comisión antes de finales del mes de julio de 1997 (y que, por otra parte, habían reconocido la existencia de elementos de ayuda estatal)— no consideró necesario proceder a un nuevo cálculo del índice de rendimiento interno o a una nueva valoración del índice mínimo que tuviera en cuenta las últimas modificaciones introducidas en el plan de reestructuración. Es asimismo cierto que estas parecían de poca importancia, comparadas con las modificaciones previamente efectuadas en febrero de 1997 y que sí se habían tenido en consideración.
- (19) En primer lugar, es importante recordar que el índice de rendimiento interno de una operación financiera es el índice de actualización que iguala el valor efectivo de la inversión realizada con el de las rentas que va a generar. En el caso presente, las rentas futuras que deben tenerse en cuenta son las previstas hasta el final del 2000, año de finalización del plan. Por lo demás, la empresa dispone de proyecciones financieras válidas hasta esa fecha, la cual resulta, por una parte, lo bastante lejana como para permitir que el aumento de capital en cuestión produzca todos sus efectos en el marco del proceso de reestructuración y, por otra parte, lo suficientemente próxima como para reducir las incertidumbres en cuanto a la fiabilidad de las proyecciones. Las rentas generadas por Alitalia incluyen, principalmente, la plusvalía de la compañía hasta el 2000 y los dividendos abonados por Alitalia al IRI antes de ese año.
- (20) Por otra parte, conforme a lo establecido por el Tribunal en su sentencia de 12 de diciembre de 2000, es necesario incluir en el cálculo del rendimiento previsto los costes de insolvencia que el IRI tendría que soportar en caso de liquidación de Alitalia y que se derivarían esencialmente de la pérdida de préstamos a corto plazo concedidos a Alitalia por la sociedad financiera Cofiri, filial del IRI, antes del mes de junio de 1996. La necesidad de proceder a dicha inclusión en este caso se deriva del hecho de que la Comisión no logró demostrar que la concesión de los préstamos en cuestión constituyese ya en sí misma una ayuda estatal. Para el IRI la falta de reembolso de estos préstamos a corto plazo en caso de cese de la actividad de Alitalia constituye una pérdida de flujos de tesorería. No obstante, y a pesar de lo manifestado por las autoridades italianas en sus comunicaciones a la Comisión de 29 de julio y 9 de septiembre de 1996, el importe total de los costes de insolvencia no supera el billón de liras italianas, sino que puede ser estimado en 750 000 millones. En efecto, del informe presentado por el experto el 18 de junio de 1997 se desprende que el importe indicado por las autoridades italianas sobrestima el riesgo de pérdidas sobre los efectos cobraderos a corto plazo, al tiempo que infravalora el valor venal de la flota de Alitalia, sobrestima los costes de liquidación y no tiene en cuenta los anticipos ya abonados por Alitalia para la compra de nuevos aparatos. La cifra de 750 000 millones de liras italianas para los costes totales de insolvencia recibió, por otra parte, la aprobación de Alitalia en el escrito de réplica de 29 de marzo de 1999 que la compañía presentó al Tribunal en el curso de la instrucción del asunto T-296/97.
- (21) La plusvalía experimentada por la compañía Alitalia en el 2000 en relación con su valor de 1997, fecha de la aportación de capital que es objeto de la presente Decisión, equivale, de hecho, a la cuantía de la participación del IRI en la empresa en el año 2000, habida cuenta de que el valor de Alitalia en 1997 era nulo según el dictamen de los expertos consultados tanto por la Comisión como por la propia compañía. Por lo demás, no se ha despejado la incertidumbre en cuanto a la cuota de participación del IRI en el capital de Alitalia hasta el año 2000, e incluso en dicho año, ya que en 1997 no era posible conocer la legislación fiscal aplicable a la transferencia de acciones de Alitalia a favor de sus asalariados en el momento en que se realizaría la operación. La cuota de participación del IRI en el capital de Alitalia en el año 2000 se sitúa, respectivamente, en el 79 % o el 86 % en función del tratamiento fiscal que se aplique. Tanto el valor de la participación del IRI en el capital de Alitalia, como el importe de los dividendos percibidos varían, obviamente, en función de los dos porcentajes señalados. Por el contrario, no existe duda alguna en cuanto a la asunción por parte de Alitalia de los costes de jubilación anticipada, ya que el Tribunal no presenta ninguna objeción al planteamiento de la Comisión, consistente en tenerla en cuenta (apartado 153 de la sentencia). El compromiso de Alitalia de soportar dichos costes se convirtió en irrevocable en julio de 1997, motivo por el cual es preciso tener en consideración esta circunstancia a la hora de efectuar el cálculo (apartados 154 y 156 de la sentencia).

- (22) Para determinar el valor de Alitalia a finales del 2000 y estimar, a partir del mismo, la cuantía de la participación del IRI en la empresa en ese año, la Comisión ha adoptado un enfoque equiparable al aplicado en el caso de Iberia ⁽¹⁶⁾, consistente en la multiplicación del flujo de tesorería correspondiente a un año tipo posterior a ese año, estimado por Alitalia, por un coeficiente que actualice el conjunto de los flujos de tesorería futuros. A continuación, se sustrae del valor del activo así determinado el importe del endeudamiento en el año 2000 para conseguir el valor de los recursos propios a esa fecha. El coeficiente multiplicador aplicado al beneficio en un año tipo depende a la vez del índice de crecimiento medio del flujo de tesorería para el conjunto de los años posteriores al 2000 y del tipo de actualización considerado para dicho año. Este último no es sino el coste medio ponderado del capital para Alitalia en dicha fecha, lo que representa 9,53 %, media ponderada del coste estimado de su deuda (7,2 %) y del coste de sus recursos propios (14 %), evaluado con ayuda del modelo «Capital Asset Pricing Model». Llegado este punto, es necesario hacer hincapié en el hecho de que el coste medio ponderado del capital así calculado no tiene en cuenta de otro modo el riesgo específico de Alitalia. En cuanto al índice de crecimiento medio anual del flujo de tesorería de la compañía después del 2000, parece razonable establecerlo al 4,5 % en liras italianas corrientes. Dicho valor se determina a partir del índice de crecimiento a largo plazo de la economía, del multiplicador de este índice específico en el sector del transporte aéreo y de la evolución prevista de los ingresos unitarios y de la tasa de inflación. Según la normativa fiscal que se aplique, el valor resultante de la participación del IRI en Alitalia en diciembre de 2000 se sitúa en 4,206 o 4,330 billones de liras italianas.
- (23) Sobre la base de estos datos, el índice de rendimiento interno de la inversión de la suma de 2,75 billones de liras italianas en el capital de Alitalia se sitúa en 1997 para el IRI en el 25,2 % o el 26,1 %, en función de las dos hipótesis fiscales mencionadas más arriba.
- (24) Por lo que se refiere, en segundo lugar, a la determinación del índice mínimo (*hurdle rate*) que exigiría un inversor que actúe con arreglo a las leyes del mercado para efectuar una operación financiera de esa naturaleza (aportación de capital), es conveniente destacar, a título preliminar, que dicho ejercicio, si bien puede tener en cuenta hechos objetivos, no se basa de modo alguno en un cálculo matemático preciso, sino que es fruto de una valoración basada en la experiencia. Con todo, a pesar de este carácter empírico, es posible considerar el valor del *hurdle rate* con cierta precisión ya que, ante una situación concreta, los organismos financieros y los grandes inversores suelen llegar a conclusiones similares procediendo de manera empírica.
- (25) En el caso presente, la Comisión considera, basándose en los datos de que dispone y, en particular, en el informe del experto, que el índice mínimo se sitúa alrededor del 30 %, habida cuenta tanto de la importancia de la suma en cuestión como, sobre todo, de los riesgos inherentes a la operación. Este porcentaje (de, al menos, 30 %) tiene en cuenta la posibilidad que el plan de reestructuración no se desarrolle conforme a lo previsto y que el rendimiento real de la inversión acabe resultando notablemente inferior. Por otro lado, el índice sólo puede ser superior al coste de los recursos propios, en la medida en que este último no tiene en cuenta todos los riesgos vinculados a la compañía. Ahora bien, a pesar de las mejoras consecutivas que representan las modificaciones introducidas en el plan en febrero y junio de 1997 (notificadas a la Comisión el 26 de junio de 1997), Alitalia aún se presenta como una empresa caracterizada por un riesgo específico muy elevado. Conviene a este respecto recordar lo siguiente:

— por lo general, en el sector del transporte aéreo los márgenes suelen ser escasos y la volatilidad de los beneficios y las pérdidas es elevada,

⁽¹⁶⁾ Decisión Iberia (véase la nota 3), punto VII.

- desde el final de la década de los ochenta, y a pesar de la mejora de la coyuntura a partir de 1994, las cuentas de Alitalia nunca han arrojado resultados positivos significativos. Antes bien, la empresa registró pérdidas por 24 000 millones de liras italianas en 1996, primer ejercicio de aplicación del plan de reestructuración, en clara discrepancia con el resultado positivo previsto de 70 000 millones. Es cierto que, en su carta a la Comisión de 15 de abril de 1997, Alitalia incluyó una estimación de resultados para el primer trimestre de 1997 de la que se deduce que el vigor del proceso de recuperación de la empresa supera las previsiones del plan. Sin embargo, por una parte tales resultados se basan en cifras provisionales no revisadas y, por otra parte, un solo semestre constituye un período demasiado corto para poder extraer conclusiones significativas,
 - la compañía se encuentra en una situación financiera extremadamente difícil y precaria. La aportación de capital de 1 billón de liras italianas en junio de 1996 fue el único elemento que le permitió evitar la quiebra, ya que en la primavera de 1996 sus fondos propios se reducían prácticamente a cero y su endeudamiento alcanzaba niveles elevados. Habida cuenta del tamaño de la compañía y del importe de la inversión prevista, una situación financiera tan desequilibrada representa un factor que puede desanimar, por sí solo, a cualquier inversor que actúe con arreglo a las normas de la economía de mercado.
- (26) Existen, además, otros factores de riesgo que crean incertidumbre por lo que respecta al buen desarrollo del plan, a la rentabilidad de la compañía a largo plazo y a las proyecciones financieras para el 2000 en las que se basan los cálculos del índice de rendimiento de la ampliación de capital:
- el plan se basa en hipótesis optimistas en cuanto a la evolución de la productividad, los costes operativos y los coeficientes de ocupación y de ingresos unitarios de la compañía,
 - el relanzamiento previsto de la compañía depende en gran medida de la entrada en servicio de su centro aeroportuario (*hub*) de Malpensa a partir de 1998. Sin embargo, la competencia también podría beneficiarse del desarrollo del aeropuerto de Malpensa, en la medida en que las franjas horarias serán mucho más numerosas que en el aeropuerto de Linate, completamente saturado. Además, es preciso señalar que el aeropuerto de Malpensa se encuentra a 55 kilómetros del centro de Milán y que ninguna infraestructura aeroportuaria europea se sitúa a una distancia similar del centro de la aglomeración a la que da servicio. En realidad, el potencial real de la nueva infraestructura y las modalidades de entrada en servicio del nuevo *hub* siguen siendo parcialmente desconocidos,
 - el mercado interior italiano, principal mercado de Alitalia, no se liberalizó verdaderamente hasta finales de 1999 y todavía persiste una serie de incógnitas considerables en cuanto a la manera en que Alitalia, hasta entonces en situación de monopolio, conseguirá hacer frente a la competencia. Es importante destacar a este respecto que el déficit operativo registrado en 1996 es consecuencia de la sensible reducción de los ingresos unitarios de la compañía,
 - los costes unitarios de Alitalia siguen siendo superiores a los de sus principales rivales comunitarios, debido principalmente al coste excesivamente elevado de la mano de obra, mientras que sus ingresos unitarios son, por el contrario, bastante inferiores a los de dichos competidores,
 - la compañía experimentó graves dificultades sociales en 1995 y 1996, antes de la adopción del plan. Sigue siendo imprevisible la actitud que adoptará el personal respecto a las medidas suplementarias de reducción de costes y de mejora de la productividad que puedan proponerse durante los próximos años. Por regla general, el cambio de la «cultura de empresa» que constituye la transformación de un ente público en situación de monopolio en una compañía que opera sin protección en la economía de mercado corre el riesgo de plantear dificultades de gestión.

- (27) Las últimas modificaciones efectuadas en el plan por las autoridades italianas en junio de 1997 (oficialmente notificadas a la Comisión el día 26 de dicho mes) no invalidan el cálculo del valor del *hurdle rate*. Además de la decisión de las autoridades italianas de hacer correr a Alitalia con los gastos de jubilación anticipada del personal, las modificaciones también incluyen la reducción, a un ritmo más rápido del inicialmente previsto, de los costes de la empresa mediante la aceleración de la transferencia de personal de Alitalia a Alitalia Team, una reducción de entre 2,80 y 2,75 billones de liras italianas del importe total de la aportación de capital, así como la cesión de las participaciones de Alitalia en la compañía húngara Malév y en seis aeropuertos regionales italianos. Dichas modificaciones, que reducen sin lugar a dudas los riesgos inherentes a la operación y aumentan la rentabilidad de la aportación de capital, no dejan de ser, con todo, marginales y resultan mucho menos sustanciales que las primeras modificaciones introducidas en el plan de reestructuración por las autoridades italianas en febrero de 1997. De hecho, las modificaciones de junio de 1997 repercuten de manera limitada en los principales resultados del plan y en los dividendos esperados por los accionistas. Sobre la base de las proyecciones financieras actualizadas en función de estas últimas modificaciones, su incidencia puede resumirse de la manera siguiente:

	1997	1998	1999	2000
Resultados de explotación	—	+ 8,9 %	+ 3,4 %	+ 2,5 %
Resultado operacional ⁽¹⁾	+ 34,2 % ⁽²⁾	– 1 %	+ 1 %	+ 1,8 %
Resultado neto	+ 6,7 %	– 1 %	+ 1,4 %	+ 1,9 %
Dividendos	+ 6,3 %	– 1 %	+ 1,2 %	+ 1,9 %

⁽¹⁾ Resultado antes de impuestos y de pérdidas y ganancias extraordinarias.

⁽²⁾ El resultado negativo de 38 000 millones de liras italianas se reduce a 25 000 millones, lo que representa una mejora del 34,5 %.

- (28) Conviene añadir, a este respecto, que ni el endeudamiento de Alitalia ni el coeficiente de solvencia (*gearing ratio*) del 2000 experimentan modificación significativa alguna. Sin embargo, estos son los datos que resultan cruciales para cualquier inversor a la hora de determinar el riesgo que representa la financiación de la operación. Por consiguiente, los cambios introducidos en el plan de reestructuración en junio de 1997 son prácticamente irrelevantes por lo que respecta a la valoración que efectuaría cualquier inversor guiado exclusivamente por criterios comerciales, habida cuenta de la persistencia de los riesgos vinculados a la operación ya descritos.
- (29) Con todo, las modificaciones introducidas en el plan por las autoridades italianas en junio de 1997 y, sobre todo, en febrero de 1997 permiten concluir —como ya hiciera la Comisión en el punto VIII de la Decisión de 1997— que el plan de reestructuración posee los elementos necesarios para hacer posible que Alitalia se convierta, en un plazo razonable, en una empresa dinámica en el entorno económico en el que deberá operar, especialmente en la medida en que el plan de reestructuración modificado se basa en hipótesis de crecimiento más prudentes que las inicialmente comunicadas a la Comisión el 29 de julio de 1996. A este respecto, conviene destacar que la cuestión de la rentabilidad económica y financiera a largo plazo de la empresa es distinta de la de la rentabilidad que espera un inversor.

- (30) El índice del 30 % establecido en el caso de Alitalia es idéntico al fijado por la Comisión en el marco del asunto Iberia que, como puso justamente de manifiesto el Tribunal, está llamado a constituir un precedente en la materia. A este respecto, la Comisión considera que los riesgos inherentes a la aportación de capital de la que se benefició Alitalia en julio de 1997 son, cuando menos, tan importantes como los que caracterizaban a la recapitalización de que fue objeto Iberia en enero de 1996. En efecto, aunque las situaciones específicas de Alitalia e Iberia no son exactamente idénticas, ambas empresas presentan características similares, ya que son de dimensiones comparables, con un volumen de negocios de aproximadamente 4 000 millones de euros en 1995, ejercen su actividad en el mismo sector económico y en el mismo contexto comunitario de liberalización progresiva, poseen un mercado interior que no es geográficamente central en Europa y registraron pérdidas sistemáticas en los años anteriores a la aportación de capital. Además, cuando se produce la aportación de capital, ambas se encuentran en una situación financiera muy difícil, caracterizada por un endeudamiento importante y unos recursos propios prácticamente reducidos a cero. El importe de las respectivas inyecciones de capital es, no obstante, sensiblemente diferente, pues se sitúa en 1 420 millones de euros en el caso de Alitalia y en 522 millones de euros en el de Iberia. Esta circunstancia no hace sino incrementar el riesgo que se deriva para el inversor de la recapitalización de Alitalia.
- (31) La comparación de los dos planes de reestructuración notificados a la Comisión por Alitalia e Iberia pone asimismo de manifiesto que la productividad de Iberia es inferior a la de Alitalia y que la compañía española Iberia se enfrenta a una situación de incertidumbre por lo que se refiere a las consecuencias de la liberalización del mercado español de asistencia en escala, en el que está fuertemente implantada. Con todo, la asistencia en escala sólo representa un 13 % del volumen de negocios de la compañía Iberia (dicho porcentaje es aún inferior si se considera el grupo en su conjunto). Además, a los ojos de un posible inversor, los factores de riesgo que pesan sobre la situación de Iberia se ven ampliamente contrapesados por la doble incertidumbre a la que se enfrenta Alitalia por lo que se refiere tanto a las condiciones de su desarrollo en Malpensa (parte fundamental del plan) como a las consecuencias de la liberalización del mercado interior italiano de la aviación civil. De hecho, la liberalización del mercado interior español de la aviación civil se produjo varios años antes que la del mercado interior italiano, motivo por el cual en 1996 ya era posible medir las repercusiones de dicha liberalización para Iberia, mientras que las consecuencias para Alitalia de la apertura del mercado interior italiano seguían siendo muy aleatorias en 1997. Es necesario añadir que Iberia ocupa un lugar privilegiado en el mercado del transporte entre Europa y América Latina, mientras que Alitalia no dispone de una ventaja equiparable. Un elemento que puede aproximar a las dos empresas desde el punto de vista de un inversor es la situación social de ambas. Dicho inversor podría observar probablemente que los interlocutores sociales se han comprometido en ambos casos a aceptar hasta cierto punto la introducción de mejoras de la productividad y la disminución de los costes de producción, pero también tendría en cuenta, principalmente, los conflictos sociales que han marcado la evolución de las dos compañías durante los años anteriores a la aportación de capital, así como la necesidad a la que se enfrentan conjuntamente de modificar su cultura de empresa pública anclada mucho tiempo en una situación de monopolio y adaptarla a las nuevas condiciones del mercado. Cabe destacar también que todavía hay dudas, en los dos casos, sobre la existencia y las modalidades de intervención de futuros socios exteriores que aún hay que elegir.
- (32) Por último, es útil destacar que, por elevado que sea, el índice de rendimiento anual del 30 % puede ser objeto de una verificación histórica *a posteriori* en el sector del transporte aéreo y en otras empresas que han experimentado situaciones similares a la que atravesó Alitalia en 1996 y 1997. Cabe mencionar el ejemplo de varias compañías americanas, de entre las más importantes, que tuvieron que hacer frente a graves dificultades en la primera mitad de los años noventa, antes de lograr importantes beneficios a partir de 1995 y de asistir, simultáneamente, a una considerable revalorización empresarial. El caso más espectacular a este respecto es el de la compañía Continental Airlines, la cual se acogió, entre 1990 y 1993, a las disposiciones del capítulo 11 de la Ley estadounidense sobre quiebras y en la que Air Partners y Air Canada invirtieron 450 millones de dólares estadounidenses en noviembre de 1992. Tras el éxito de los planes de reestructuración de la empresa, en particular del denominado «Go Forward Plan», la cotización de las acciones de la compañía se vio multiplicada por 15 entre diciembre de 1994 y mayo de 1998, remunerando a los

inversores con un rendimiento anual sensiblemente superior al 30 % durante dicho período. En noviembre de 1998 Air Partners revendió por un importe de 430 millones de dólares estadounidenses la participación en Continental Airlines que había adquirido por 55 millones de dólares estadounidenses, lo que equivale a un rendimiento anual de su inversión, sin contar los posibles dividendos, de más del 40 % sobre un período de seis años.

- (33) En definitiva, la Comisión considera que el índice anual de rendimiento mínimo (*hurdle rate*) que exigiría un inversor que actúe con arreglo a las leyes del mercado para realizar una aportación de capital de 2,75 billones de liras italianas en favor de Alitalia en las circunstancias actuales es superior al índice de rendimiento interno de la operación (véase a este respecto el considerando 23). Esta conclusión se ve corroborada por el hecho de que ningún inversor privado aceptó participar en la operación.
- (34) Es preciso destacar, por lo demás, que la mayor parte de la ampliación de capital (2 de los 2,75 billones de liras italianas previstos) debía producirse a partir del verano de 1997, en el que también se dio inicio a la aplicación del plan. Esta circunstancia aumenta los riesgos específicos de la operación, de modo que cualquier inversor privado, ante una situación comparable, tendería más bien a limitarse en un primer momento a proporcionar el capital mínimo necesario para garantizar la supervivencia de la empresa y esperaría para desembolsar el saldo del capital requerido a que fueran produciéndose indicios tangibles y duraderos de recuperación.

CONCLUSIÓN

- (35) Las consideraciones precedentes satisfacen las exigencias de motivación que figuran en la sentencia del Tribunal y responden a los tres motivos de anulación señalados por éste. En primer lugar, queda corregido el error manifiesto de valoración derivado de la exclusión de los costes de insolvencia, habida cuenta de que dichos costes se consideran ahora como flujos de tesorería positivos (véase a este respecto el considerando 20). En segundo lugar, queda asimismo corregido el error manifiesto de valoración derivado de la falta de consideración de las últimas modificaciones introducidas en el plan de reestructuración en junio de 1997 para calcular el índice de rendimiento interno y valorar el índice mínimo, en tanto en cuanto dichas modificaciones están debidamente integradas en el nuevo cálculo del índice de rendimiento interno y en la nueva valoración del índice mínimo efectuados por la Comisión (véanse, respectivamente, los considerandos 19 a 23 y 24 a 32). En tercer lugar, la presente Decisión satisface la exigencia de dotar de una motivación adecuada al punto carente de la misma en la Decisión de 1997, a saber, la determinación del índice mínimo, habida cuenta de que se aclaran con todo detalle el conjunto de los elementos que llevaron a la Comisión a establecer el nivel de dicho porcentaje mínimo en el 30 %, comparable al aplicado en el asunto Iberia (véase los puntos 24 a 32). La presente motivación explícita, de manera clara e inequívoca, el razonamiento seguido por la Comisión, lo cual permite al juez comunitario ejercer su control jurisdiccional y a los interesados conocer la justificación de la valoración de la Comisión, para así defender sus derechos.
- (36) En lo que hace a las restantes motivaciones de la presente Decisión y, en particular, por lo que respecta a la compatibilidad de la ayuda, la Comisión remite a los considerandos del texto de la Decisión de 1997, los cuales deben considerarse como parte integrante de la presente Decisión, sin que sea necesario reproducirlos en su totalidad.
- (37) La Comisión constata, asimismo, que la anulación de la Decisión de 1997 priva de fundamento jurídico a la decisión que ésta adoptó el 3 de junio de 1998 en lo relativo al pago del segundo tramo de la ayuda para la reestructuración de Alitalia. Por consiguiente, procede no oponerse de nuevo al pago del tramo de que se trata. La Comisión remite a este respecto a la motivación de la carta que envió a las autoridades italianas el 16 de junio de 1998 ⁽¹⁷⁾, la cual debe también considerarse como parte integrante de la presente Decisión.

⁽¹⁷⁾ DO C 290 de 18.9.1998, p. 3.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La ayuda concedida por el Estado italiano a la compañía Alitalia Linee Aeree Italiane SpA en forma de una dotación de capital de una cuantía de 2,75 billones de liras italianas, pagadera en tres tramos y destinada a garantizar la reestructuración de la compañía de conformidad con el plan notificado a la Comisión el 29 de julio de 1996 y adaptado el 26 de junio de 1997, se considera compatible con el mercado común y con el Acuerdo EEE en virtud de la letra c) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado y de la letra c) del apartado 3 del artículo 61 del Acuerdo EEE, a condición de que se respeten los compromisos y condiciones que figuran en los artículos 1, 2 y 3 de la Decisión 97/789/CE, reproducidos en el considerando 1 de la presente Decisión.

Artículo 2

La Comisión no se opone al pago del segundo tramo de la dotación de capital a la compañía Alitalia Linee Aeree Italiane SpA.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión será la República Italiana.

Hecho en Bruselas, el 18 de julio de 2001.

Por la Comisión
Loyola DE PALACIO
Vicepresidente
