

# COMMISSIONE

## DECISIONE DELLA COMMISSIONE del 18 luglio 2001 relativa alla ricapitalizzazione della società Alitalia

[notificata con il numero C(2001) 2349]

(Il testo in lingua italiana è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2001/723/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 88, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a), nonché il protocollo n. 27,

visto il regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE <sup>(1)</sup>,

dopo aver invitato gli interessati a presentare le loro osservazioni conformemente a detti articoli e viste le informazioni trasmesse,

considerando quanto segue:

### I FATTI

- (1) Con decisione 97/789/CE <sup>(2)</sup> (nel prosieguo «la decisione del 1997»), la Commissione ha autorizzato le autorità italiane a concedere alla società italiana Alitalia Linee Aeree Italiane SpA (nel prosieguo «Alitalia») un aiuto di Stato alla ristrutturazione per complessivi 2 750 miliardi di ITL. L'aiuto accompagnava un piano di ristrutturazione (nel prosieguo «il piano») che è stato portato a termine il 31 dicembre 2000. Gli articoli 1, 2 e 3 di detta decisione dispongono:

#### «Articolo 1

L'aiuto concesso dall'Italia alla società «Alitalia Linee Aeree Italiane SpA» (in prosieguo: «l'Alitalia») sotto forma di un conferimento di capitale per un importo complessivo di 2 750 miliardi di lire italiane, ai fini della ristrutturazione della compagnia conformemente al piano comunicato alla Commissione il 29 luglio 1996 e adattato il 26 giugno 1997, è considerato compatibile con il mercato comune e con l'accordo SEE in virtù dell'articolo 92, paragrafo 3, lettera c), del trattato e dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo a condizione che l'Italia rispetti i seguenti impegni:

- 1) adottare nei confronti dell'Alitalia un normale comportamento di azionista, permettendo alla compagnia di essere gestita unicamente secondo principi commerciali e astenendosi da qualsiasi intervento nella sua gestione per ragioni diverse da quelle derivanti dalla posizione di azionista dello Stato italiano;

<sup>(1)</sup> GU L 83 del 27.3.1999, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU L 322 del 25.11.1997, pag. 44.

- 2) non concedere all'Alitalia nuovi fondi o altre forme di aiuto, incluse le garanzie sui prestiti;
- 3) garantire che, fino al 31 dicembre 2000, l'aiuto sarà impiegato esclusivamente per gli obiettivi della ristrutturazione della compagnia e non per acquisire nuove partecipazioni in altri vettori aerei;
- 4) non concedere all'Alitalia alcun trattamento preferenziale nei confronti di altri vettori comunitari, in particolare per quanto riguarda la concessione di diritti di traffico (inclusi quelli verso paesi al di fuori dello Spazio economico europeo), l'allocazione degli "slots", l'assistenza a terra e l'accesso alle installazioni aeroportuali nella misura in cui tale trattamento risulti in contrasto con norme comunitarie. In particolare l'Italia conferma che non verrà applicata alcuna norma incompatibile con le norme comunitarie e garantisce:
  - a) che inizierà immediatamente il processo di revisione della convenzione n. 4372 del 15 aprile 1992, approvata con decreto del 16 aprile 1992 (in prosieguo: "la convenzione"), con l'obiettivo di completare tale processo entro il 31 dicembre 1998, per assicurarne una corrispondenza formale con la legislazione comunitaria ed in particolare per quanto riguarda "il diritto di prelazione", "l'interferenza del governo", "la conformità con i regolamenti di liberalizzazione del trasporto aereo" e "i privilegi aeroportuali";
  - b) che una revisione "de facto" della convenzione è già avvenuta sui punti sopra menzionati attraverso uno scambio di lettere con l'Alitalia sulla base dell'articolo 50 della convenzione che prevede che la convenzione si applica solo se non in contrasto con le norme comunitarie;
  - c) che l'Alitalia ha rinunciato al diritto di prelazione derivante dall'articolo 3 della convenzione;
  - d) che negli aeroporti italiani coordinati o pienamente coordinati, le autorità italiane designeranno prima della stagione invernale 1997/1998 un coordinatore che non abbia legami con l'Alitalia ed agisca in tutta indipendenza dall'Alitalia;
- 5) garantire che, fino al 31 dicembre 2000, la capacità offerta dagli aeromobili operati da Alitalia, od operati da altri vettori aerei con accordi tramite i quali la compagnia assume il rischio commerciale per tale capacità ("wet lease", "block space", "joint venture", ecc.), non supererà i seguenti limiti:
  - a) il numero di posti disponibili non supererà i 28 985, di cui quelli operati con flotta Alitalia non supereranno i 26 350;
  - b) la crescita in base annua dei posti-km offerti
    - all'interno dello Spazio economico europeo ad esclusione dell'Italia e
    - all'interno dell'Italianon supererà il 2,7 %; non sarà permessa alcuna crescita se il tasso di crescita dei relativi mercati è più basso del 2,7 %. Se il tasso di crescita annuale di tali mercati supera il 5 % l'offerta potrà essere aumentata oltre il 2,7 % dell'ammontare che eccede il 5 %;
- 6) accertarsi che l'Alitalia manterrà una contabilità analitica che permetterà di determinare a breve la profittabilità di ogni rotta definita come relazione tra i profitti e i costi (costi totali che includono i costi fissi e i costi variabili) relativi ad ogni rotta;
- 7) garantire che fino al 31 dicembre 2000 l'Alitalia non applicherà tariffe inferiori a quelle dei suoi concorrenti per un'offerta equivalente sulle rotte che la compagnia opera;
- 8) garantire che l'Alitalia cederà la sua quota in Malev entro il [...] (\*);

(\*) Omissis, segreto d'ufficio.

- 9) garantire che il piano di ristrutturazione come notificato alla Commissione il 29 luglio 1996 e adattato il 26 giugno 1997 sarà completamente posto in essere, in particolare per ciò che riguarda il raggiungimento degli obiettivi di produttività, profittabilità e finanziari, di cui al precedente punto VI;
- 10) sottomettere alla Commissione entro la fine di marzo 1998, marzo 1999, marzo 2000 e marzo 2001 rapporti annuali sullo stato di avanzamento del piano di ristrutturazione, sulla situazione economica e finanziaria dell'Alitalia e sul rispetto di queste condizioni. Tali rapporti includeranno una descrizione (tipo e identità delle compagnie coinvolte) degli accordi di cooperazione commerciali ed operativi conclusi dall'Alitalia durante l'anno precedente. La Commissione verificherà, laddove necessario, le informazioni contenute in tali rapporti, con l'aiuto di un consulente indipendente scelto dalla Commissione stessa dopo aver consultato le autorità italiane.

#### Articolo 2

Il versamento della seconda rata di aiuto di 500 miliardi di lire e della terza rata di 250 miliardi di lire è subordinato al rispetto degli impegni di cui all'articolo 1 nonché alla effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione e dei risultati previsti in particolare per quanto riguarda i "ratio" di costo e produttività menzionati espressamente al precedente punto VI.

Almeno dieci settimane prima del pagamento della seconda e della terza rata, previste rispettivamente nel maggio 1998 e nel maggio 1999, le autorità italiane presentano alla Commissione un rapporto per consentirle di presentare le sue osservazioni, assistita da un consulente indipendente scelto dalla Commissione previa consultazione delle autorità italiane. Le rate non vengono versate se gli obiettivi del piano di ristrutturazione non sono raggiunti o se gli impegni non sono rispettati.

#### Articolo 3

Gli impegni di cui all'articolo 1 riguardano tanto l'Alitalia quanto l'Alitalia TEAM SpA da essa controllata.»

- (2) La decisione del 1997 venne impugnata dinanzi al Tribunale di primo grado dall'Alitalia, ricorrente nella causa T-296/97. Con sentenza del 12 dicembre 2000, il TPG si è pronunciato su tale ricorso annullando la decisione del 1997. Le conclusioni cui perviene il TPG nella sua motivazione sono le seguenti (punto 171):

«Tenuto conto del difetto di motivazione accertato nel precedente punto 137 e dei manifesti errori di valutazione accertati nei precedenti punti 150 e 169, occorre accogliere le conclusioni della ricorrente ed annullare la decisione impugnata, senza necessità di pronunciarsi sugli altri argomenti relativi al primo motivo e sugli altri motivi del ricorso.»

- (3) Le ragioni dell'annullamento della citata decisione riguardano tutte e tre la seconda parte del primo motivo di ricorso dedotto da Alitalia. Il primo motivo si riferisce all'erronea applicazione del criterio dell'investitore privato operante in economia di mercato. Alitalia ha infatti sostenuto dinanzi al Tribunale che la Commissione, nella decisione del 1997, aveva erroneamente qualificato come aiuto di Stato il conferimento del capitale di 2 750 miliardi di ITL effettuato dall'IRI, la holding pubblica dello Stato italiano, a vantaggio di Alitalia. Il motivo era suddiviso in tre parti. Nella prima parte di questo motivo, rigettata dal TPG al punto 94 della sentenza, la ricorrente Alitalia sosteneva che l'investimento dell'IRI rispettava, di per sé, il criterio dell'investitore privato poiché al suo capitale partecipano investitori privati. Nella seconda parte, Alitalia ha sostenuto che la Commissione aveva commesso errori manifesti di valutazione nel calcolo del tasso minimo e del tasso di rendimento interno, i quali comportano una violazione dell'articolo 92, paragrafo 1 del trattato, nonché del principio della parità di trattamento e, inoltre, che la Commissione non aveva motivato in modo sufficiente la propria decisione su questo punto. Nella terza parte, che il Tribunale non ha preso in considerazione, Alitalia ha criticato l'impostazione astrattamente matematica seguita dalla Commissione nell'applicare il criterio dell'investitore privato.

- (4) Nell'esaminare la seconda parte del primo motivo di ricorso, il Tribunale ha in primo luogo descritto il metodo applicato dalla Commissione nella decisione del 1997 per valutare se l'investimento dell'IRI soddisfacesse al criterio dell'investitore privato, metodo che consiste nel confrontare il tasso di rendimento interno del progetto con il tasso minimo che pretenderebbe un investitore privato ed ha dichiarato che il metodo applicato dalla Commissione nella decisione impugnata non è censurabile in quanto tale (punto 99 della motivazione). Successivamente, dopo avere respinto le censure dell'Alitalia in merito agli elementi sui quali la Commissione e i suoi consulenti si sono fondati per stabilire il tasso minimo (punti 115 e 123 della sentenza) il Tribunale ha ritenuto che la decisione del 1997 fosse viziata:
- da un difetto di motivazione «nella parte in cui fissa per l'investimento dell'IRI lo stesso tasso minimo determinato nella decisione 96/278/CE della Commissione <sup>(3)</sup>, in prosieguo “decisione Iberia”» (punto 137 della motivazione),
  - da un errore manifesto di valutazione «nel considerare, in base ai motivi presentati nella decisione impugnata, che i costi di insolvenza relativi ai prestiti accordati dalla Cofiri dovevano essere esclusi dal calcolo del tasso interno» (punto 150),
  - da un errore manifesto di valutazione «nel ritenere che le modifiche introdotte nel piano di ristrutturazione del giugno 1997 che, come da essa stessa ammesso, riducevano ulteriormente i rischi inerenti a tale piano e miglioravano la redditività dell'impresa, non avessero alcuna incidenza sul calcolo del tasso minimo e del tasso interno e, quindi, sulla decisione se l'investimento dell'IRI soddisfacesse il criterio dell'investitore privato» (punto 169 della sentenza).
- (5) Più precisamente, per quanto riguarda in primo luogo, il difetto di motivazione di cui al punto 137 della sentenza, il Tribunale ha ricordato le considerazioni in base alle quali la Commissione aveva fissato il tasso minimo al livello del 30 % nella decisione Iberia ed ha sottolineato che «la decisione Iberia era manifestamente destinata a costituire un precedente per il calcolo del tasso minimo nel caso di specie» (punto 130 della sentenza), dato che alla data in cui venne adottata la decisione del 1997, essa costituiva la sola decisione in cui la Commissione avesse già applicato il criterio del confronto tra il tasso interno ed il tasso minimo, allo scopo di determinare se un investimento in una società aerea soddisfacesse al criterio dell'investitore privato. Il Tribunale ha inoltre ritenuto che, date queste premesse, la Commissione fosse tenuta a rispondere, nella decisione del 1997, all'argomento invocato dall'Alitalia durante tutta la fase amministrativa del procedimento, secondo il quale la propria situazione non era paragonabile a quella dell'Iberia quale descritta nell'omonima decisione e che, conseguentemente, l'elevato tasso minimo ivi applicato non poteva essere applicato nei suoi confronti. Il Tribunale ha esaminato quindi in modo particolareggiato alcune peculiarità della situazione di Alitalia, delle quali la Commissione aveva preso atto nella decisione del 1997 e che Alitalia aveva sottolineato in modo particolare per tener distinta la propria situazione da quella della compagnia Iberia. Il Tribunale ne deduce che «la Commissione (...) non ha spiegato il motivo per cui essa riteneva necessario applicare all'investimento dell'IRI il medesimo tasso minimo del 30 % fissato nella decisione Iberia, nonostante dalla decisione impugnata emergano elementi che portano a pensare, in particolare, che svariati fattori di rischio che hanno indotto la Commissione a fissare nella decisione Iberia il tasso minimo a tale livello “molto elevato e nettamente superiore ai tassi rilevati sul mercato” non fossero presenti o lo fossero in misura minore nel caso Alitalia (...)» (punto 136 della sentenza).
- (6) I fattori di rischio ai quali il Tribunale fa riferimento nel brano testé citato si riferiscono ai seguenti aspetti:
- la realizzazione solo parziale del programma di adattamento e il ritardo nella riduzione dell'organico,
  - le difficoltà di natura sociale, pregiudizievoli per l'immagine di marca della società e per la possibilità di effettivamente realizzare gli attesi incrementi di produttività,

<sup>(3)</sup> GU L 104 del 27.4.1996, pag. 25.

- il basso livello di produttività, nonché la necessità di prevedere, d'intesa con le parti sociali, un nuovo piano di rientro dei costi,
  - i dubbi relativi alla scelta dei futuri partner esterni,
  - le incertezze circa gli effetti della liberalizzazione del settore del trasporto aereo e dell'assistenza a terra sulla redditività a lungo termine.
- (7) Per quanto riguarda, in secondo luogo, il manifesto errore di valutazione constatato al punto 150 della sentenza, il Tribunale, dopo aver citato la parte della decisione del 1997 che attiene i costi di insolvenza, ricorda in primo luogo che «non è controverso il fatto che la maggior parte dell'iniezione di capitale di 1 000 miliardi di ITL effettuata nel 1996 sia servita a rimborsare all'IRI prestiti per un ammontare di circa 900 miliardi di ITL e che tale operazione possa essere considerata come una conversione di prestiti in capitale» (punto 145 della sentenza). Il Tribunale rileva che tale conversione si inquadra perfettamente in uno degli obiettivi del piano di ristrutturazione della ricorrente, che consisteva nel ridurre l'indice «indebitamento su fondi propri». Il TPG rigetta poi l'argomento della Commissione, secondo il quale la conversione in capitale apporterebbe solo un vantaggio immediato, nonché l'argomento relativo all'eventuale natura di aiuto statale dei prestiti concessi dalla Cofiri ad Alitalia. Per quanto riguarda questo secondo argomento, il Tribunale precisa che la decisione del 1997 non fa leva su tale motivo e che esso non è neppure confortato da elementi probatori forniti dai consulenti della Commissione. Il Tribunale sottolinea infine che il ragionamento relativo ai costi di insolvenza sviluppato dalla Commissione è circolare; infatti, dovendo valutare se un investitore privato avrebbe potuto essere attirato da un investimento di 2 750 miliardi di ITL del capitale di Alitalia, la Commissione parte già dal presupposto che un investitore privato non avrebbe fatto l'investimento in questione (punto 149 della sentenza).
- (8) Per quanto riguarda, in terzo luogo, il manifesto errore di valutazione sanzionato al punto 169 della sentenza, il Tribunale comincia il suo ragionamento indicando che «la Commissione non ha rivalutato il tasso minimo ed il tasso interno sulla base dell'ultima versione del piano di ristrutturazione» di Alitalia (punto 162) e, quindi, disattende l'argomentazione della Commissione che si rifà ad avvenimenti prodottisi dopo l'adozione della decisione del 1997. Il Tribunale ricorda poi che il metodo applicato dalla Commissione, per valutare se l'investimento dell'IRI soddisfi il criterio dell'investitore privato, consiste nel raffrontare il tasso interno al tasso minimo dell'investimento e pone in rilievo come le ultime migliorie apportate al piano di ristrutturazione nel giugno 1997 «siano tali da far aumentare il tasso interno (accresciuta redditività) e da far scendere il tasso minimo (rischi ridotti)» (punto 167). Il Tribunale ne deduce che «la Commissione, per poter valutare correttamente se l'investimento dell'IRI soddisfacesse il criterio dell'investitore privato, avrebbe dovuto rivalutare il tasso minimo ed il tasso interno sulla base dell'ultima versione del piano di ristrutturazione» (punto 168 della sentenza).
- (9) Va parimenti rilevato che il Tribunale ha respinto l'argomento addotto da Alitalia in ordine all'asserita erroneità del tasso interno, dovuta al fatto che la Commissione l'avrebbe costretta ad assumersi il costo del prepensionamento di 700 suoi dipendenti. Il Tribunale osserva che la valutazione giuridica e l'articolato della decisione del 1997 non contengono alcuna traccia della decisione di Alitalia di sopportare tali costi, poiché la Commissione ne prende atto solo nella parte narrativa della decisione impugnata. Il Tribunale ritiene che con il sequestro della somma dei prepensionamenti, avvenuto nel luglio 1997, l'impegno sia divenuto irrevocabile, ragione per cui la Commissione doveva «verificare se l'investimento soddisfacesse il criterio dell'investitore privato tenendo conto di questa nuova realtà» (punto 154 della sentenza).
- (10) Per poter rispondere appieno alle esigenze che scaturiscono dalla sentenza del Tribunale, la Commissione si è rivolta ad un esperto indipendente, l'agenzia Ernst & Young, che già l'aveva assistita nel caso Alitalia negli anni 1996 e 1997, prima dell'adozione della decisione del 1997, e la qualità del cui contributo non è mai stata messa in dubbio dal Tribunale. Il compito dell'esperto è consistito principalmente nel fornire alla Commissione tutti gli elementi atti a consentirle, nel caso in esame, di procedere ad una nuova applicazione del principio dell'investitore operante in economia di mercato e in particolare di procedere sia ad un calcolo del tasso di rendimento interno del conferimento di capitale sia ad una valutazione del tasso minimo richiesto che tengano conto della motivazione della

citata sentenza del TPG. Il ricorso all'agenzia Ernst & Young per portare a buon fine questi lavori è stata una decisione che si è imposta naturalmente alla Commissione, trattandosi della sola agenzia capace di fornire in tempi rapidi l'aiuto richiesto vista la sua conoscenza della situazione di Alitalia nel 1996 e 1997, come pure della complessità delle tecniche e delle valutazioni finanziarie all'uopo necessarie. L'esperto ha presentato la propria relazione il 1° giugno 2001. Occorre sottolineare che l'esperto designato fornisce alla Commissione esclusivamente un'assistenza di natura tecnica e ovviamente non può in alcun modo sostituirsi a quest'ultima, ai fini dell'esercizio del potere discrezionale di decidere in ordine alla sussistenza di un aiuto in base agli elementi di fatto di cui essa dispone.

#### VALUTAZIONE GIURIDICA

- (11) Ai sensi dell'articolo 233 del trattato «l'istituzione o le istituzioni da cui emana l'atto annullato, o la cui astensione sia stata dichiarata contraria al presente trattato sono tenute a prendere i provvedimenti che l'esecuzione della sentenza della Corte di giustizia comporta».
- (12) Questa norma è stata chiarita dalla Corte nel modo seguente: «L'istituzione di cui un atto sia stato annullato dalla Corte, per conformarsi alla sentenza e darle piena esecuzione, deve attenersi non solo al dispositivo, ma anche alla motivazione da cui esso discende e che ne costituisce il sostegno necessario nel senso che è indispensabile per determinare il senso esatto di quanto è detto nel dispositivo. È infatti la motivazione quella che identifica la disposizione esatta considerata illegittima ed inoltre evidenzia le ragioni esatte dell'illegittimità accertata nel dispositivo e che l'istituzione interessata deve prendere in considerazione nel sostituire l'atto annullato»<sup>(4)</sup>. La Corte ha altresì sottolineato che incombe all'istituzione dalla quale emana l'atto annullato determinare quali provvedimenti comporti l'esecuzione di una sentenza di annullamento<sup>(5)</sup>.
- (13) Nel caso di specie, per tenere debitamente conto della sentenza del Tribunale, la Commissione ha l'obbligo di adottare una nuova decisione che comprenda la motivazione del punto sul quale il Tribunale ha constatato un difetto di motivazione e che corregga i due errori manifesti di valutazione individuati dal Tribunale.
- (14) Per quanto attiene al procedimento da seguire prima della decisione, l'articolo 233 non impone alla Commissione l'obbligo di riaprire, nel caso presente, la procedura sfociata nella decisione del 1997 e di ripercorrere tutte le fasi del procedimento di adozione di una nuova decisione. A questo riguardo, è opportuno distinguere tra il difetto di motivazione — che costituisce un vizio di forma — e i due errori manifesti di valutazione, che costituiscono invece vizi sostanziali. In relazione al difetto di motivazione, per costante giurisprudenza, qualora l'atto annullato si fondi su un vizio di forma o di procedura, l'istituzione che ha emanato l'atto può riprendere il procedimento a partire dalla fase in cui il vizio si è manifestato<sup>(6)</sup>. Ad esempio, la Commissione ha adottato la decisione 22 luglio 1998 relativa all'aumento - notificato - del capitale di Air France senza riaprire il procedimento<sup>(7)</sup>. Quanto ai due errori manifesti di valutazione, la Commissione ritiene che non vi sia alcuna necessità di riaprire il procedimento, e ciò per due motivi; in primo luogo, la presente decisione deve fondarsi sugli elementi di fatto che esistevano al momento in cui venne adottata la decisione del 1997<sup>(8)</sup> e, in secondo luogo, i due errori accertati dal Tribunale riguardano unicamente la valutazione di fatti la cui sussistenza non è contestata. Inoltre, la sentenza del Tribunale indica molto chiaramente quali correzioni la Commissione debba apportare sui due punti sopra richiamati, punti peraltro individuati con precisione dal Tribunale. La Commissione dispone in questo senso di elementi conoscitivi

<sup>(4)</sup> Sentenza della Corte del 26 aprile 1988, *Astéris/Commissione*, cause riunite 97/86, 193/86, 99/86 e 215/86, Racc. 1988, pag. 2181, punto 27 e massima, punto 3.

<sup>(5)</sup> Sentenza della Corte del 5 marzo 1980, *Könecké/Commissione*, causa 76/79, Racc. 1980, pag. 665, punti 13, 14 e 15 della motivazione.

<sup>(6)</sup> Sentenza della Corte del 13 novembre 1990, *Fedesa c.a.*, causa C-331/88, Racc. 1990, pag. I-4023, nonché Sentenza del Tribunale del 17 ottobre 1991, *De Compte/Parlamento europeo*, causa T-26/89, Racc. 1991, pag. II-781, punto 70.

<sup>(7)</sup> GU L 63 del 12.3.1999, pag. 66.

<sup>(8)</sup> In questo senso, cfr. la sentenza del TPG del 25 giugno 1998, *British Airways e altri/Commissione*, cause riunite 371/94 e 394/94, Racc. 1998, pag. II-2405.

completi sui fatti e sulla tecnica finanziaria relativa ai due punti in questione, nella misura necessaria a soddisfare le esigenze del Tribunale e non ritiene utile invitare gli Stati membri o i terzi interessati a presentare le loro osservazioni. Occorre inoltre ricordare che gli Stati membri e le altre parti interessate hanno già avuto occasione di esprimere il proprio punto di vista nel corso del procedimento amministrativo precedente l'adozione della decisione del 1997 e che, pertanto, i loro diritti procedurali sono stati rispettati. Date queste premesse, la Commissione dispone di tutti gli elementi che le consentono di adottare una nuova decisione senza che sia necessario riaprire il procedimento previsto dall'articolo 88, paragrafo 2 del trattato.

### Sul criterio dell'investitore in economia di mercato

- (15) In via preliminare la Commissione desidera ricordare che, nel contesto dell'apertura del mercato interno dei trasporti aerei alla concorrenza, essa ha pubblicato una comunicazione relativa agli orientamenti per l'applicazione degli ex articoli 92 e 93 del trattato CE e dell'articolo 61 dell'accordo SEE agli aiuti di Stato nel settore dell'aviazione<sup>(9)</sup>. L'applicazione che la Commissione intende fare del principio dell'investitore in economia di mercato è chiarito dettagliatamente ai punti da 27 a 31 della comunicazione. Questo principio o criterio, rappresenta un test che, applicato ad un determinato provvedimento, consente di stabilire se il suo beneficiario ne tragga un vantaggio e possa quindi considerarsi «favorito» ai sensi dell'articolo 87, n. 1 del trattato. Il test si basa sulla definizione obiettiva di un aiuto di Stato quale figura nel trattato e — diversamente dalla valutazione che la Commissione deve dare della compatibilità di un aiuto ai sensi dell'articolo 87, n. 3 del trattato — la sua applicazione da parte della Commissione è obbligatoria e non discrezionale. Il principio dell'investitore in economia di mercato è stato peraltro applicato sistematicamente dalla Commissione quando si è trovata ad esaminare gli aiuti alla ristrutturazione erogati alle società Sabena nel 1991<sup>(10)</sup>, Iberia nel 1992<sup>(11)</sup>, Aer Lingus nel 1993<sup>(12)</sup>, TAP<sup>(13)</sup>, Air France<sup>(14)</sup> e Olympic Airways<sup>(15)</sup> nel 1994. In tutti quei casi, tuttavia, l'esistenza di un aiuto di Stato non era seriamente contestata dagli Stati membri interessati. Quando prese in esame l'iniezione di capitale a favore della società Iberia nel 1996, la Commissione, sempre nell'ambito dell'applicazione del principio dell'investitore in economia di mercato, fece ricorso ad un metodo sofisticato di analisi finanziaria nel quale interviene in particolare il tasso [di rendimento] minimo («hurdle rate») che un investitore che agisce secondo principi commerciali pretenderebbe dal proprio investimento. È questo il metodo di analisi che la Commissione ha applicato anche nel caso dell'iniezione di capitale di 2 750 miliardi di ITL di cui Alitalia ha beneficiato e che ha costituito oggetto della decisione, poi annullata, del 1997.
- (16) I motivi che hanno condotto all'annullamento della decisione del 1997 sono riconducibili esclusivamente all'applicazione errata del criterio dell'investitore privato in economia di mercato: pertanto, è necessario applicare nuovamente questo criterio senza incorrere negli errori sanzionati dal Tribunale di primo grado.
- (17) Occorre preliminarmente ricordare che il Tribunale ha respinto l'argomento di Alitalia in base al quale la partecipazione di investitori privati alla ricapitalizzazione dimostrerebbe, di per sé, che tale operazione rispetta il criterio dell'investitore privato (punto 92 della sentenza). Pertanto, in assenza di una partecipazione sostanziale di investitori privati all'operazione, la Commissione deve servirsi di un'analisi teorica. A questo riguardo, il Tribunale ha confermato la validità del metodo accolto dalla Commissione, il quale consiste nel raffrontare l'importo dell'investimento effettuato dall'IRI al valore dei cash-flows futuri attesi dal progetto, valore attualizzato tramite il tasso minimo («hurdle rate») che pretenderebbe un investitore privato (punti 99 e 100 della sentenza). Questo metodo equivale a confrontare il tasso di rendimento interno dell'operazione con il tasso minimo che l'investitore privato richiederebbe. Conseguentemente, la nuova analisi che la Commissione ha l'obbligo di effettuare riguarda soltanto la determinazione del tasso di rendimento interno dell'operazione e quella del tasso minimo richiesto dall'investitore privato.

<sup>(9)</sup> GU C 350 del 10.12.1994, pag. 5.

<sup>(10)</sup> Decisione della Commissione del 24 luglio 1991. GU L 300 del 31.10.1991, pag. 48.

<sup>(11)</sup> Decisione della Commissione del 22 luglio 1992. Non pubblicata.

<sup>(12)</sup> Decisione della Commissione del 21 dicembre 1993. GU L 54 del 25.2.1994, pag. 30.

<sup>(13)</sup> Decisione della Commissione del 6 luglio 1994. GU L 279 del 28.10.1994, pag. 29.

<sup>(14)</sup> Decisione della Commissione del 27 luglio 1994. GU L 254 del 30.9.1994, pag. 73.

<sup>(15)</sup> Decisione della Commissione del 7 ottobre 1994. GU L 273 del 25.10.1994, pag. 22.

- (18) Per correggere l'errore manifesto di valutazione, sanzionato dal TPG con l'annullamento della decisione del 1997, l'analisi da effettuare deve tenere debito conto delle ultime modificazioni apportate al piano di ristrutturazione di Alitalia nel giugno 1997. Sotto la pressione delle autorità italiane, che sollecitavano l'adozione di una decisione della Commissione prima della fine del mese di luglio 1997 (e che avevano peraltro riconosciuto l'esistenza di elementi di aiuto di Stato) la Commissione, prima di adottare la decisione del 1997, non aveva, effettivamente, ritenuto utile procedere ad un nuovo calcolo del tasso di rendimento interno e ad una nuova valutazione del tasso minimo che tenessero conto delle ultime modificazioni apportate al piano di ristrutturazione. È anche vero che queste ultime modificazioni non risultavano di grande rilievo rispetto alle modifiche apportate al piano nel mese di febbraio 1997, delle quali invece si era debitamente tenuto conto.
- (19) In primo luogo, per quanto riguarda il tasso di rendimento interno, è opportuno ricordare che il tasso di rendimento interno di un'operazione finanziaria è il tasso di attualizzazione che uguaglia il valore monetario dell'investimento effettuato con quello dei redditi che l'investimento produrrà. Nel caso in esame, i redditi futuri da prendere in considerazione sono quelli attesi entro la fine dell'anno 2000, anno in cui il piano sarà portato a termine. L'impresa dispone peraltro di proiezioni finanziarie valide fino a questa data, la quale risulta, per un verso, abbastanza lontana nel tempo per consentire all'aumento del capitale de quo di produrre tutti gli effetti nell'ambito della ristrutturazione e, per altro verso, abbastanza vicina per ridurre le incertezze inerenti all'attendibilità delle proiezioni. I redditi generati da Alitalia comprendono, principalmente, il plusvalore realizzato dalla società fino al 2000 e i dividendi pagati da Alitalia all'IRI prima del 2000.
- (20) Inoltre, come ha dichiarato il Tribunale nella citata sentenza del 12 dicembre 2000, occorre inserire nel calcolo del rendimento atteso i costi di insolvenza che l'IRI dovrebbe sostenere qualora Alitalia venisse posta in liquidazione e che, per l'essenziale, sarebbero rappresentati dalla perdita dei prestiti a breve concessi ad Alitalia dalla società COFIRI, filiale dell'IRI, prima del giugno 1996. A tale inclusione è opportuno procedere nel caso particolare in esame, posto che la Commissione non ha dimostrato che la concessione dei prestiti di cui è causa costituiva già di per sé un aiuto di Stato. Per l'IRI il mancato rimborso di questi prestiti a breve in caso di cessazione dell'attività di Alitalia costituisce una perdita di cash-flow. Tuttavia, l'ammontare complessivo dei costi dell'insolvenza non supera i 1 000 miliardi di lire, come sostengono le autorità italiane nella loro comunicazione alla Commissione del 29 luglio e 9 settembre 1996, ma può stimarsi intorno ai 750 miliardi di lire. Infatti, dal rapporto presentato dall'esperto il 18 giugno 1997 risulta che l'importo indicato dalle autorità italiane sovrastima il rischio di perdite sugli effetti da incassare a breve termine, sottostima — al contrario — il valore venale della flotta Alitalia, sopravvaluta i costi di liquidazione e non tiene conto degli anticipi già effettuati da Alitalia per l'acquisto di nuovi apparecchi. La cifra di 750 miliardi di lire per il complesso dei costi di insolvenza è stata peraltro accettata dall'Alitalia nella replica datata 29 marzo 1997 depositata presso il Tribunale durante l'istruttoria della causa T-296/97.
- (21) Il plusvalore acquisito dalla società Alitalia nel 2000 rispetto a quello del 1997, epoca in cui si è proceduto all'iniezione di capitale oggetto della presente decisione, risulta in realtà pari al valore della partecipazione dell'IRI nell'impresa nell'anno 2000, dato che nel 1997 il valore di Alitalia, secondo il parere degli esperti consultati sia dalla Commissione che dalla stessa società, è da ritenersi pari a zero. Sussiste peraltro un'incertezza circa l'aliquota della partecipazione dell'IRI nel capitale di Alitalia fino all'anno 2000, nonché in tale anno, non essendo dato conoscere, nel 1997, la normativa fiscale applicabile al trasferimento di azioni di Alitalia ai propri dipendenti, alla data di realizzazione di detto trasferimento. L'aliquota della partecipazione dell'IRI nel capitale di Alitalia nell'anno 2000 risulta quindi pari rispettivamente al 79 % o all'86 % a seconda del trattamento fiscale che verrà applicato. Il valore della partecipazione dell'IRI nel capitale di Alitalia, nonché l'entità dei dividendi riscossi, variano ovviamente in funzione di queste due percentuali. Non esiste invece alcuna incertezza circa la presa in carico della spesa per prepensionamenti da parte di Alitalia, posto che il Tribunale non ha sollevato alcuna obiezione contro l'impostazione della Commissione, la quale prende atto di tale impegno (punto 153 della sentenza). L'impegno di Alitalia di accollarsi queste spese è divenuto irrevocabile nel luglio 1997, ragion per cui occorre tener conto di questa circostanza nel calcolo da effettuare (punti 154 e 156 della sentenza).



- (22) Per determinare il valore di Alitalia alla fine del 2000 e, quindi, a partire da tale valore, quello della partecipazione dell'IRI nella società a tale data, la Commissione ha seguito un'impostazione paragonabile a quella seguita nel caso Iberia <sup>(16)</sup>. Essa consiste nel moltiplicare il flusso di cassa stimato da Alitalia di un anno tipico posteriore all'anno 2000 per un coefficiente che attualizzi tutti i flussi di cassa futuri. Detraendo dal valore dell'attivo così calcolato l'indebitamento dell'anno 2000, si ottiene il valore dei capitali propri a tale data. Il coefficiente moltiplicatore applicato al profitto di un anno tipico si determina in funzione sia del tasso di crescita medio del flusso di cassa in tutti gli anni successivi al 2000 sia del tasso di attualizzazione scelto per l'anno 2000. Quest'ultimo tasso non è altro che il costo medio ponderato del capitale per Alitalia a tale data, che risulta pari al 9,53 %, media ponderata del costo stimato del suo indebitamento (7,2 %) e del costo dei capitali propri (14 %) valutato mediante ricorso al «Capital Asset Pricing Model». A questo punto è necessario insistere sul fatto che il costo medio ponderato del capitale in tal modo definito non tiene altrimenti conto del rischio specifico di Alitalia. Quanto al tasso di crescita medio annuo del flusso di cassa della società dopo il 2000, sembra ragionevole fissarlo al valore del 4,5 % in lire correnti. Tale valore è determinato a partire dal tasso di crescita a lungo termine dell'economia, dal moltiplicatore di questo tasso specifico del settore del trasporto aereo, dall'evoluzione attesa dei ricavi unitari e dal tasso di inflazione. Ne risulta che il valore della partecipazione dell'IRI in Alitalia nel dicembre 2000 ascende rispettivamente a 4 206 o a 4 330 miliardi di lire a seconda della normativa fiscale che sarà applicata.
- (23) Sulla base di questi dati, il tasso di rendimento interno dell'investimento della somma di 2 750 miliardi di lire nel capitale di Alitalia risulta, per l'IRI, nel 1997, pari al 25,2 % o al 26,1 %, in funzione delle due ipotesi fiscali sopra ricordate.
- (24) In secondo luogo, per quanto riguarda la determinazione del tasso minimo («hurdle rate») che esigerebbe un investitore operante secondo le leggi del mercato per procedere a una tale operazione finanziaria (conferimento di capitale) occorre, in via preliminare, sottolineare che tale decisione, per quanto possa tener conto di fatti obiettivi, non si fonda assolutamente su un calcolo matematico preciso ma è frutto di una valutazione basata sull'esperienza. Nonostante la sua natura empirica, è comunque possibile fornire una stima del valore del «hurdle rate» con una certa precisione in quanto, in una determinata situazione, gli organismi e i grandi investitori finanziari procedono in modo empirico e pervengono in genere tutti a conclusioni simili.
- (25) Nel caso presente, sulla base delle informazioni in suo possesso, e in particolare in base alla relazione dell'esperto, la Commissione ritiene che il tasso minimo sia prossimo al 30 % in considerazione dell'entità dell'importo in questione e soprattutto in considerazione dei rischi inerenti all'operazione stessa. Questo tasso — pari come minimo al 30 % - tiene infatti conto della possibilità che il piano di ristrutturazione non segua lo svolgimento previsto e che il rendimento effettivo dell'investimento risulti, alla fine dei conti, notevolmente inferiore. Del resto, il tasso può soltanto essere superiore al costo dei capitali propri qualora quest'ultimo non tenga conto di tutti i rischi relativi alla società. Orbene, nonostante i miglioramenti successivi agli adattamenti apportati al piano nel febbraio e giugno 1997 e notificati alla Commissione il 26 giugno 1997, Alitalia risulta essere un'impresa il cui rischio specifico resta molto elevato. Al riguardo occorre ricordare che:

— in generale, nel settore trasporto aereo i margini sono tradizionalmente ridotti e la volatilità dei profitti e delle perdite è elevata,

<sup>(16)</sup> Decisione «Iberia» (cfr. nota 3), punto VII.

- dalla fine degli anni '80, nonostante il miglioramento della congiuntura verificatosi dal 1994 in poi, i conti di Alitalia non mai hanno evidenziato risultati significativamente positivi. La società ha, anzi, registrato risultati negativi per 24 miliardi di lire nel 1996, primo esercizio di applicazione del piano di ristrutturazione, contrariamente al previsto risultato positivo di 70 miliardi. Vero è che nella lettera inviata alla Commissione il 15 aprile 1997 Alitalia ha fornito una stima dei suoi risultati per il primo trimestre 1997 dalla quale si desume che il processo di ripresa dell'impresa è più robusto di quello previsto dal piano di ristrutturazione; va però osservato che, per un verso, questi risultati si basano su dati provvisori non rivisti e, per altro verso, che un solo semestre è un periodo troppo breve per poterne trarre conclusioni significative,
  - la società si trova in una situazione finanziaria estremamente difficile e precaria. Solo l'iniezione di capitale di 1 000 miliardi di lire del giugno 1996 le ha consentito di evitare il fallimento, visto che all'inizio del 1996 i fondi propri erano praticamente ridotti a zero e l'indebitamento a livelli elevati. Tenuto conto delle dimensioni della società e dell'entità dell'investimento previsto, una situazione finanziaria così squilibrata è un fattore che, da solo, può scoraggiare un investitore che operi secondo le leggi dell'economia di mercato.
- (26) Esistono inoltre altri fattori di rischio che rendono aleatoria la corretta realizzazione del piano, la redditività della società a lungo termine e le proiezioni finanziarie nel 2000 sulle quali si fonda il calcolo del tasso di rendimento dell'aumento di capitale; questi fattori supplementari di rischio sono i seguenti:
- il piano si basa su ipotesi ottimistiche circa l'evoluzione della produttività, le spese operative, i coefficienti di riempimento e dei ricavi unitari della società,
  - l'atteso rilancio della società è in gran parte subordinato all'entrata in servizio del centro aeroportuale di Malpensa a partire dal 1998. Tuttavia, la concorrenza potrebbe anche approfittare dello sviluppo dell'aeroporto di Malpensa poiché gli slots disponibili in Malpensa saranno molto più numerosi di quelli presenti nell'aeroporto di Linate, ormai ampiamente saturo. Va poi osservato che l'aeroporto di Malpensa si trova a 55 chilometri dal centro di Milano e che nessuna infrastruttura aeroportuale europea si trova a una distanza simile dal centro dell'agglomerazione che serve. In realtà, le esatte potenzialità della nuova infrastruttura e le modalità di entrata in servizio dello hub restano in parte ignote,
  - il mercato interno italiano, che è il principale mercato dell'Alitalia, è stato effettivamente liberalizzato solo alla fine del 1999 e sussistono grosse incertezze circa le modalità con cui Alitalia — che fino a quel momento godeva di una situazione di monopolio — sarà in grado di far fronte alla concorrenza. Al riguardo, occorre sottolineare che il deficit operativo registrato nel 1996 è riconducibile ad un sensibilissimo calo dei ricavi unitari della società,
  - i costi unitari di Alitalia restano superiori a quelli dei suoi principali concorrenti comunitari, circostanza essenzialmente imputabile al costo della manodopera, che è troppo elevato, a fronte di ricavi unitari che, invece, risultano alquanto inferiori a quelli dei suddetti concorrenti,
  - la società è stata colpita da gravi agitazioni sociali nel 1995 e 1996, prima dell'adozione del piano. Incertezze gravano anche sull'atteggiamento del personale nei confronti delle misure supplementari per abbassare i costi e migliorare la produttività che potrebbero essere proposte nei prossimi anni. In genere, il cambiamento della «cultura di impresa» e cioè il passaggio da ente pubblico in situazione di monopolio a società priva di tutele pubbliche operante in economia di mercato, rischia di essere difficile da pilotare.

- (27) Le ultime modificazioni che le autorità italiane hanno apportato al piano nel giugno 1997 — ufficialmente trasmesse alla Commissione il 26 giugno — non sono atte ad invalidare il calcolo del valore dello «hurdle rate». Oltre alla decisione delle autorità italiane di porre a carico di Alitalia il costo dei prepensionamenti del personale, queste modifiche comprendono la riduzione, a ritmo più accelerato del previsto, delle spese dell'impresa tramite un più celere trasferimento del personale di Alitalia ad Alitalia Team, una riduzione da 2 800 a 2 750 miliardi di lire dell'importo complessivo dell'iniezione di capitale, nonché la cessione delle partecipazioni di Alitalia nella società ungherese Malev e in sei aeroporti regionali italiani. Queste modificazioni, che pure riducono indubbiamente i rischi inerenti all'operazione ed accrescono la redditività dell'iniezione di capitale, sono comunque marginali e risultano molto meno incisive delle prime modifiche apportate al piano di ristrutturazione dalle autorità italiane nel febbraio del 1997. Infatti, le modifiche del giugno 1997 hanno un'incidenza limitata sui principali risultati del piano e sui dividendi attesi dagli azionisti. In base alle proiezioni finanziarie attualizzate che tengono conto di queste ultime modifiche, i loro effetti possono riassumersi come qui sotto indicato:

	1997	1998	1999	2000
Risultato di esercizio	—	+ 8,9 %	+ 3,4 %	+ 2,5 %
Risultato di gestione <sup>(1)</sup>	+ 34,2 % <sup>(2)</sup>	- 1 %	+ 1 %	+ 1,8 %
Risultato netto	+ 6,7 %	- 1 %	+ 1,4 %	+ 1,9 %
Dividendi	+ 6,3 %	- 1 %	+ 1,2 %	+ 1,9 %

<sup>(1)</sup> Risultato al lordo delle imposte e delle sopravvenienze attive o passive.

<sup>(2)</sup> Il disavanzo di 38 miliardi di lire passa a soli 25 miliardi di lire, con un miglioramento del 34,5 %.

- (28) Giova aggiungere, a questo riguardo, che neppure l'indebitamento di Alitalia e l'indice indebitamento/fondi propri (gearing ratio) nel 2000 non risulta modificato in modo significativo. Eppure, sono proprio questi ultimi dati che, dal punto di vista di un investitore, assumono un'importanza cruciale per misurare i rischi che si assumerebbe finanziando l'operazione. I cambiamenti intervenuti sul piano di ristrutturazione nel giugno 1997 risultano quindi praticamente ininfluenti sulla valutazione di un investitore guidato soltanto da criteri commerciali, stante il persistere di rischi inerenti all'operazione e descritti in precedenza.
- (29) Le modificazioni apportate dalle autorità italiane al piano nel giugno 1997 e, soprattutto, nel febbraio 1997, permettono invece di concludere — come ha fatto la Commissione al punto VIII della decisione del 1997, che il piano di ristrutturazione possiede ora requisiti tali da consentire a Alitalia di diventare — in tempi ragionevoli — un'impresa vitale nel contesto economico nel quale dovrà operare, in considerazione specialmente del fatto che il piano di ristrutturazione, quale modificato, si fonda su ipotesi di crescita più caute di quelle inizialmente comunicate alla Commissione il 29 luglio 1996. A questo proposito giova rilevare che la questione della redditività economico-finanziaria a lungo termine dell'impresa è distinta da quella della redditività attesa da un investitore.

- (30) Il tasso del 30 % determinato nel caso di Alitalia è identico a quello che la Commissione aveva individuato all'epoca del caso Iberia che — come giustamente ha rilevato il Tribunale — è destinato a costituire un precedente. Al riguardo, la Commissione ritiene che i rischi inerenti all'iniezione di capitale di cui ha beneficiato l'Alitalia nel luglio 1997 sono per lo meno tanto elevati quanto quelli inerenti all'iniezione del capitale di cui aveva beneficiato Iberia nel gennaio 1996. Infatti, ancorché le specifiche situazioni di Alitalia e di Iberia non siano esattamente identiche, le due imprese presentano caratteristiche simili: hanno dimensioni comparabili con un fatturato di circa 4 miliardi di euro nel 1995, esercitano la loro attività nello stesso settore economico e in un contesto comunitario in via di liberalizzazione, possiedono un mercato interno geograficamente non centrale in Europa e hanno registrato perdite sistematiche nel corso degli anni precedenti l'iniezione di capitale. Inoltre, al momento in cui questa iniezione di capitale è messa a loro disposizione, Iberia e Alitalia si trovano entrambe in una situazione finanziaria estremamente difficile, caratterizzata da un rilevante indebitamento e da fondi propri praticamente ridotti a zero. L'iniezione di capitale in argomento è tuttavia di importo notevolmente diverso nei due casi, in quanto è pari a 1,42 miliardi di EUR nel caso di Alitalia e a 0,522 miliardi di EUR nel caso di Iberia; questa circostanza accresce, per l'investitore, i rischi inerenti all'operazione di ricapitalizzazione di Alitalia.
- (31) Se si porta più avanti il raffronto dei due piani di ristrutturazione notificati alla Commissione da Alitalia e Iberia, risulta che la produttività di Iberia è inferiore a quella di Alitalia e che la società spagnola risente delle incertezze inerenti agli effetti della liberalizzazione del mercato dell'assistenza a terra in Spagna, paese nel quale essa è fortemente presente. L'assistenza a terra rappresenta tuttavia solo il 13 % del fatturato della compagnia Iberia, e questa percentuale è ancora inferiore se si considera il gruppo nel suo complesso. Inoltre, i fattori di rischio che caratterizzano la situazione di Iberia sono ampiamente controbilanciati, agli occhi di un ipotetico investitore, dalla doppia incertezza, nel caso di Alitalia, in ordine alle condizioni del suo sviluppo a Malpensa (parte essenziale del piano) e agli effetti della liberalizzazione del mercato interno italiano dell'aviazione civile. Il mercato interno spagnolo dell'aviazione civile — infatti — è stato liberalizzato diversi anni prima del mercato interno italiano e, nel 1996, è già possibile apprezzarne gli effetti su Iberia, mentre gli effetti dell'apertura del mercato interno italiano su Alitalia restano molto aleatori nel 1997. A ciò deve aggiungersi che Iberia detiene una situazione privilegiata sul mercato dei collegamenti tra Europa e America latina, mentre Alitalia non dispone di un analogo vantaggio. Un altro elemento che può accomunare le due società agli occhi dell'investitore è la situazione sociale. L'investitore potrebbe probabilmente osservare che le parti sociali si sono impegnate, in entrambi i casi, ad accettare, in una certa misura, miglioramenti della produttività e una diminuzione dei costi di produzione, ma l'investitore prenderebbe soprattutto in considerazione le agitazioni sociali che hanno accompagnato la vita delle due società aeree nel corso degli anni precedenti l'iniezione di capitale, nonché la necessità, cui esse sono entrambe confrontate, di trasformare la loro cultura d'impresa, adeguando le caratteristiche di un organismo pubblico restato a lungo in situazione di monopolio alle nuove condizioni del mercato. Va altresì rilevato che, nei due casi, persistono dubbi in ordine all'esistenza e alle modalità di intervento dei futuri partner esterni, che restano tuttora da individuare.
- (32) Infine, è utile sottolineare che un tasso di rendimento del 30 % all'anno, per quanto elevato sia, può essere storicamente verificato ex post nel settore del trasporto aereo e nei confronti delle imprese che hanno attraversato situazioni simili a quelle nella quale si è trovata Alitalia nel 1996 e 1997. Ad esempio, varie compagnie americane fra le più importanti hanno dovuto fronteggiare gravi difficoltà nella prima metà degli anni '90 prima di produrre cospicui profitti già dopo il 1995 ed assistere, in pari tempo, ad una considerevole rivalutazione della società. L'esempio più spettacolare a questo proposito è quello della compagnia Continental Airlines, che dal 1990 al 1993 ha beneficiato delle disposizioni del capitolo 11 della legge americana sui fallimenti e nella quale Air Partners e Air Canada investirono 450 milioni di dollari USA nel novembre 1992. Grazie al successo riscosso dai piani di ristrutturazione dell'impresa, con particolare riferimento al «Go Forward Plan», il prezzo dell'azione della società è aumentato di 15 volte tra il dicembre 1994 e il maggio 1998, rimune-

rando gli investitori con un rendimento annuo notevolmente superiore al 30 % nel corso di tale periodo. Nel novembre 1998 Air Partners ha rivenduto la partecipazione in Continental Airlines — acquistata per 55 milioni di dollari — per la cifra di 430 milioni di dollari: tale differenza corrisponde, per questo investimento, senza neppure contabilizzare gli eventuali dividendi versati, a un rendimento annuo di oltre il 40 % su un periodo di 6 anni.

- (33) In definitiva, la Commissione ritiene che il tasso annuo di rendimento minimo (hurdle rate) che esigerebbe un investitore, operante in base alle leggi di mercato, per realizzare un'iniezione in capitale di 2 750 miliardi di lire a favore di Alitalia nelle circostanze presenti, sia superiore al tasso di rendimento interno di questa operazione, quale sopra determinato (considerando 23). Questa conclusione risulta peraltro confermata dal fatto che nessun investitore privato ha accettato di partecipare all'operazione.
- (34) Occorre poi sottolineare che la maggior parte dell'aumento del capitale, cioè 2 000 miliardi di lire rispetto ai 2 750 miliardi previsti, doveva essere versata dall'estate 1997, quando iniziò l'attuazione del piano. Questa circostanza aumenta i rischi specifici dell'operazione, poiché un investitore privato, dinanzi a una situazione comparabile, tenderebbe al contrario a conferire in un primo tempo soltanto il capitale minimo necessario per assicurare la sopravvivenza dell'impresa e verserebbe il saldo solo via via che si manifestino i segni tangibili e duraturi di ripresa.

#### CONCLUSIONE

- (35) Le considerazioni che precedono rispondono all'esigenza di motivazione ritenuta dal Tribunale di primo grado, nonché ai tre motivi di annullamento da esso indicati. In primo luogo, l'errore manifesto di valutazione ritenuto in ordine alla mancata contabilizzazione dei costi dell'insolvenza è stato corretto, dato che i costi di insolvenza sono ora considerati flussi di cassa positivi (cfr., al riguardo, il considerando 20). In secondo luogo, l'errore manifesto di valutazione ritenuto in ordine alla mancata contabilizzazione, nel calcolo del tasso di rendimento interno e nella valutazione del tasso minimo, delle ultime modifiche apportate al piano nel giugno 1997 è stato corretto, poiché dette modifiche sono state debitamente incorporate nel nuovo calcolo del tasso di rendimento interno e nella nuova valutazione del tasso minimo che la Commissione ha effettuato (cfr., rispettivamente, i considerando da 19 a 23 e da 24 a 32). In terzo luogo, la presente decisione risponde all'esigenza di motivare adeguatamente il punto sul quale la motivazione della decisione del 1997 era carente. Si tratta della determinazione del tasso minimo, dato che il complesso degli elementi che avevano indotto la Commissione a stabilire il livello di questo tasso minimo al 30 %, comparabile a quello applicato nella causa Iberia, sono stati dettagliatamente chiariti (cfr. i considerando 24-32). La presente motivazione esplicita inoltre — in modo chiaro e inequivoco — il ragionamento della Commissione, in modo da consentire al giudice comunitario di esercitare il proprio sindacato giurisdizionale e agli interessati, ai fini della difesa dei loro diritti, di conoscere le motivazioni della valutazione operata dalla Commissione.
- (36) Per il resto della motivazione della presente decisione, con particolare riguardo alla compatibilità dell'aiuto, la Commissione fa riferimento ai punti relativi della motivazione della decisione del 1997, i quali devono considerarsi parte integrante della presente decisione, senza che sia necessario riprodurli nella loro integralità.
- (37) La Commissione constata inoltre che l'annullamento della decisione del 1997 ha privato di fondamento giuridico la decisione da essa adottata il 3 giugno 1998 relativa al pagamento della seconda rata dell'aiuto alla ristrutturazione di Alitalia. Ciò premesso, è opportuno non opporsi nuovamente al pagamento della rata di cui trattasi. A questo riguardo la Commissione fa riferimento alla motivazione della lettera inviata alle autorità italiane il 16 giugno 1998<sup>(17)</sup>, la quale deve parimenti intendersi come costituente parte integrante della presente decisione,

<sup>(17)</sup> GU C 290 del 18.9.1998, pag. 3.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

*Articolo 1*

L'aiuto accordato dall'Italia alla società Alitalia Linee Aeree Italiane SpA, sotto forma di un conferimento di capitale per complessivi 2 750 miliardi di lire italiane, da corrispondere in tre rate, finalizzato ad assicurare la ristrutturazione della società in conformità del piano comunicato alla Commissione il 29 luglio 1996 e adattato il 26 giugno 1997, è compatibile con il mercato comune e con l'accordo SEE in virtù dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato e dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo SEE, subordinatamente al rispetto degli impegni e delle condizioni di cui agli articoli 1, 2 e 3 della decisione 97/789/CE, riprodotti nel considerando 1 della presente decisione.

*Articolo 2*

La Commissione non si oppone al pagamento della seconda rata del conferimento di capitale alla società Alitalia Linee Aeree Italiane SpA.

*Articolo 3*

La Repubblica italiana è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 18 luglio 2001.

*Per la Commissione*  
Loyola DE PALACIO  
*Vicepresidente*

---