

II

(Actos cuja publicação não é uma condição da sua aplicabilidade)

COMISSÃO

DECISÃO DA COMISSÃO

de 7 de Junho de 2005

relativa ao plano de reestruturação empresarial da Alitalia

[notificada com o número C(2005) 1651]

(O texto em língua italiana é o único que faz fé)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2006/176/CE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia, nomeadamente o n.º 2, primeiro parágrafo, do artigo 88.º,

tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o n.º 1, alínea a), do artigo 62.º,

após ter convidado os interessados a apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições mencionadas ⁽¹⁾ e tendo em conta tais observações,

Considerando o seguinte:

I. PROCESSO

(1) Em 15 de Outubro de 2004, a Itália notificou à Comissão o plano de reestruturação da empresa Alitalia, nomeadamente a prevista recapitalização desta transportadora e o investimento que a sociedade gestora de participações públicas Fintecna SpA tenciona efectuar nas suas actividades de prestação de serviços de assistência em escala. Na sequência de um pedido de informações complementares enviado pela Comissão a 21 de Outubro, a Itália forneceu-lhe uma série de informações, por cartas de 21, 23 e 29 de Dezembro de 2004 e durante reuniões realizadas a 27 de Outubro, 26 de Novembro e 14 de Dezembro de 2004.

(2) Por carta de 20 de Janeiro de 2005 (SG (2005) D/200261), a Comissão comunicou à Itália a sua decisão de dar início ao procedimento a que se refere o n.º 2 do artigo 88.º do Tratado, tendo como objecto as medidas em causa.

(3) A Comissão deu início ao procedimento por decisão de 19 de Janeiro de 2005 («decisão de dar início ao procedimento»), publicada a 19 de Fevereiro de 2005 no *Jornal Oficial da União Europeia* ⁽²⁾. A Comissão convidou terceiros interessados a apresentarem as suas observações sobre as medidas em causa, no prazo de um mês a contar da data de publicação, ou seja, até 19 de Março de 2005.

(4) Efectivamente, a 17, 18 e 22 de Março de 2005, a Comissão recebeu observações de terceiros ⁽³⁾, todas elas asseverando não conterem informações confidenciais. Por cartas de 18 e 30 de Março de 2005, a Comissão transmitiu essas observações à Itália (incluindo as recebidas fora do prazo), convidando o Estado-Membro a expor os seus comentários no prazo de um mês. Com efeito, a fim de garantir a maior transparência possível para o procedimento, os serviços da Comissão decidiram ter também em conta as observações de terceiros recebidas fora de prazo e comunicá-las às autoridades italianas (o que ocorreu a 30 de Março), do mesmo modo que as recebidas dentro dos prazos estabelecidos. Os comentários da Itália sobre as observações dos terceiros e sobre a decisão de dar início ao procedimento deram entrada na Comissão por cartas de 18 e 20 de Abril de 2005.

⁽²⁾ Cf. nota 1.

⁽³⁾ A associação das transportadoras aéreas de baixo custo ELFAA apresentou as suas observações em 22 de Março de 2005.

⁽¹⁾ JO C 44 de 19.02.2005, p. 10.

- (5) Por outro lado, a 8 de Abril de 2005, teve lugar uma reunião com as autoridades italianas. Seguiu-se o envio, por parte da Itália e pelas referidas cartas de 18 e 20 de Abril, das informações complementares pedidas pela Comissão. Outras informações, incluindo as pedidas a 20 de Abril pela Comissão, foram transmitidas pela Itália por cartas de 22 e 28 de Abril de 2005, 31 de Maio de 2005 e 1 e 6 de Junho de 2005.

II. DESCRIÇÃO

II.1. Situação em Julho de 2004 e notificação

II.1.1. Evolução económica recente da empresa Alitalia

- (6) A situação económica da Alitalia, actualmente controlada em 62,3 % pelo Estado Italiano, sofreu forte degradação a partir de 2003. O orçamento de 2003 revelou um agravamento das perdas (antes de impostos e das componentes financeiras e extraordinárias) equivalente a 379,5 milhões de EUR, contra 118,5 milhões de EUR de perdas em 2002. Em 2004, o volume de negócios registou uma flexão de 6 % em relação ao de 2003, aliás com sensíveis efeitos das modalidades de contabilização das taxas aeroportuárias. Globalmente, o resultado líquido previsto para todo o exercício de 2004 deverá evidenciar uma perda de 850 milhões de EUR. O resultado do quarto trimestre de 2004 (-104 milhões de EUR antes de impostos e das rubricas extraordinárias) resulta todavia menos grave do que o de 2003 (-151 milhões de EUR). Perante tal contexto, a Comissão aprovou um auxílio de emergência, por decisão de 20 de Julho de 2004 (*) («Medidas urgentes a favor da reestruturação e relançamento da Alitalia»), num máximo de 400 milhões de EUR, representado por uma garantia estatal sobre créditos de tesouraria, ao juro de 4,43 % ao ano, reembolsável no prazo máximo de doze meses a contar da última atribuição das verbas. Segundo o relatório relativo às contas da empresa, de 30 de Junho de 2004, apresentado pelos administradores, o empréstimo deveria servir para enfrentar as exigências financeiras da Alitalia até Março de 2005.
- (7) Por ocasião da referida decisão da Comissão, as autoridades italianas assumiram diversos compromissos, nomeadamente:
- a) a Alitalia comprometeu-se, perante a Comissão, a garantir que nenhuma das rotas abertas com a adopção do horário de Verão de 2004 comportaria um aumento de capacidade em relação aos investimentos já decididos a 31 de Dezembro de 2002 e que todas seriam exploradas com lucro; do mesmo modo, a Alitalia confirmou não praticar actualmente preços predatórios sobre as novas rotas nem ter intenção de o fazer no futuro; no âmbito da análise do plano de recapitalização, as autoridades italianas

forneceram à Comissão alguns primeiros elementos confirmatórios do respeito dos compromissos supra-citados;

- b) a 13 de Julho de 2004, as autoridades italianas comprometeram-se igualmente, por escrito, a tornar minoritária a participação do Estado Italiano no capital da empresa, no prazo máximo de doze meses a contar da activação dos auxílios de emergência, ou seja, até 8 de Outubro de 2005.

II.1.2. Medidas de reestruturação notificadas

- (8) A 20 de Setembro de 2004, o conselho de administração da Alitalia adoptou um novo plano («Piano industriale 2005-2008»), destinado a enfrentar a grave situação financeira em que se encontra a companhia. Inclui uma série completa de medidas destinadas a restabelecer a rentabilidade económica da empresa, graças ao aumento da produtividade e do tempo de trabalho, ao controlo dos custos, a uma melhor utilização da frota, etc. O novo plano prevê também a separação das duas actividades da Alitalia: por um lado, as actividades de transporte aéreo («AZ Fly»), com a manutenção da forma jurídica da actual empresa; por outro, as actividades de prestação de serviços, a transferir para uma filial de nova constituição («AZ Servizi») que assegurará as actividades de manutenção, serviços de assistência em escala, informática e serviços partilhados (*shared services*). O plano prevê o despedimento de 3 679 trabalhadores em Itália, mediante recurso aos regimes previstos para tal fim, como a «cassa integrazione» (caixa integração), que foi tornada extensiva ao sector aéreo, de forma a limitar o trauma social induzido por tais medidas.
- (9) A reestruturação da Alitalia comporta uma dupla recapitalização:
- a) da AZ Fly, com recursos do Estado e capitais de investidores privados, num montante de cerca de 1,2 mil milhões de EUR no início de 2005, a seguir à aprovação das contas de 2004 por parte da assembleia de accionistas prevista para 27 e 28 de Junho de 2005;
- b) da AZ Servizi, para a qual serão transferidas as actividades de manutenção, serviços de assistência em escala, informática e serviços partilhados da Alitalia; a esta recapitalização proverá, num montante de cerca de 220 milhões de EUR entre 2005 e 2007, a sociedade gestora de participações públicas Fintecna, antes da prevista cessão das actividades da Alitalia a parceiros privados, eventualmente por sectores independentes; a operação concretizar-se-á pela subscrição de acções ordinárias e de acções preferenciais, que garantem prioridade na distribuição dos dividendos.

(*) JO C 125 de 24.05.2005, p. 7.

II.1.2.1. Recapitalização da AZ Fly

- (10) Conforme já ocorrera na anterior recapitalização de 2002, a intervenção do Estado deveria processar-se em simultâneo com a dos investidores privados; as autoridades italianas declararam-se dispostas a assumir compromissos semelhantes aos assumidos para a operação precedente. Todavia, dado o carácter antecipado da notificação, as cartas de intenção, destinadas a manifestar a disponibilidade dos bancos para garantirem o bom êxito da operação em relação à participação dos investidores privados, não estavam ainda disponíveis no momento da notificação. Falta, além disso, definir outras modalidades da operação, como a redução do capital que deverá preceder a recapitalização para nivelar as perdas anteriores. Estas modalidades podem, obviamente, incidir sobre a quota que o Estado poderá subscrever, respeitando o compromisso de privatizar a Alitalia.

II.1.2.2. Recapitalização da AZ Servizi

- (11) As duas partes, Alitalia e Fintecna, assinaram duas cartas de intenção e acordaram, por intermédio dos respectivos consultores, um esquema de valorização que daria à Fintecna uma rendibilidade aproximadamente equivalente a 25 % dos fundos investidos até 2008. Todavia, alguns aspectos da operação têm ainda de ser negociados pelas partes.

II.2. Avaliação inicial da Comissão na decisão de dar início ao procedimento

- (12) Com base nas informações de que dispunha, a Comissão não pôde excluir que as supramencionadas operações de recapitalização constituíssem auxílios estatais, pelo motivo de que não satisfariam o critério do investidor privado numa economia de mercado. Uma vez que a Alitalia beneficiou já de um auxílio à reestruturação, autorizado em 1997, confirmado em 2001 e atribuído entre 1996 e 2001, a companhia, com base no princípio do auxílio *una tantum* (auxílio único), não poderia beneficiar de novo auxílio.
- (13) Portanto, a Comissão pretendia obter, em relação à recapitalização de 1,2 mil milhões de EUR da AZ Fly, garantias definitivas de haver participação efectiva e simultânea do sector privado e de ser respeitado o compromisso de privatizar a companhia, assumido pela Itália em Julho de 2004.
- (14) Quanto ao controlo da AZ Servizi por parte da sociedade gestora de participações públicas Fintecna, a Comissão desejava proceder a uma verificação da rendibilidade da operação, inclusive recorrendo a peritos independentes, uma vez estabelecidas as suas modalidades de realização, e também em relação às futuras relações contratuais das duas entidades, tendo em conta a existência de acções preferenciais.
- (15) A Comissão decidiu portanto dar início ao procedimento formal de investigação para verificar, o mais brevemente possível e tendo em conta a crítica situação de tesouraria da empresa, se as duas medidas de recapitalização previstas eram compatíveis com o mercado comum.

- (16) Por outro lado, a Comissão desejava oferecer aos terceiros interessados a possibilidade de exprimirem as suas observações sobre todos os aspectos do plano de reestruturação e recapitalização da Alitalia que entendessem oportuno submeter à sua atenção. Com efeito, se as medidas de recapitalização, que são objecto da presente decisão, tivessem de ser qualificadas como «auxílios estatais», deveriam ser aplicadas todas as regras comunitárias vigentes na matéria para definir a sua eventual compatibilidade. Ora, um novo auxílio à reestruturação configuraria uma inegável violação do princípio da concessão de auxílios *una tantum* (porquanto a empresa Alitalia beneficiou já, no passado, de auxílios estatais e não transcorreram ainda dez anos desde o final do último plano de reestruturação de 2000-2001). A Comissão recordou, ademais, que o auxílio à reestruturação autorizado em 1997 previa que à Alitalia não fosse atribuído nenhum outro auxílio do mesmo tipo. Enfim, foi novamente assumido pelas autoridades italianas um compromisso análogo em relação à operação de recapitalização em questão, no momento da autorização do auxílio de emergência, em Julho de 2004.

- (17) Concluindo a sua decisão de dar início ao procedimento, a Comissão afirmava ter dúvidas quanto ao facto de, caso as medidas de recapitalização ou as vantagens concedidas à Alitalia fossem consideradas auxílios estatais na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado, tais auxílios poderem ser compatíveis com o mercado comum ao abrigo das excepções previstas nos n.ºs 2 e 3 do artigo 87.º do Tratado.

III. OBSERVAÇÕES DOS INTERESSADOS

III.1. Advertência em relação às observações dos interessados

- (18) A Comissão constata que os terceiros interessados (algumas companhias aéreas e uma associação representativa de algumas companhias aéreas) criticam em parte as intervenções financeiras previstas, ou seja, a recapitalização da AZ Fly e a aquisição do controlo da AZ Servizi por parte da Fintecna, operações em relação às quais foi iniciado o procedimento de investigação por decisão de 19 de Janeiro de 2005 — mas criticam sobretudo a utilização, por parte da Alitalia, do auxílio concedido para a viabilização da empresa e, nomeadamente, a evolução da companhia sob o perfil das rotas servidas e da sua política tarifária. Na exposição que se segue, das observações formuladas pelos terceiros interessados, a Comissão esforçou-se por distinguir os dois aspectos. A Comissão realça que, com efeito, consentiu aos terceiros exprimirem as suas observações sobre o auxílio de emergência, a fim de garantir a maior transparência possível para o procedimento de formulação da presente decisão e também para a hipótese de um aspecto da recapitalização resultar qualificável como auxílio e dever pois ser avaliado enquanto tal, mas que o procedimento não versa sobre este ponto.

III.2. Observações apresentadas pelos interessados

III.2.1. Observações apresentadas conjuntamente por oito empresas europeias em 17 de Março de 2005

- (19) As oito companhias aéreas Austrian Airlines, British Airways, Finnair, Hapag Lloyd Flug, Iberia, Lufthansa, Scandinavian Airlines e TAP, a seguir denominadas «as oito companhias», consideram, na sua carta comum de 17 de Março de 2005, que as condições associadas à concessão do auxílio de emergência não tinham sido satisfeitas e que o plano de reestruturação da Alitalia compreendia novos auxílios. Segundo as signatárias, o concurso destas duas circunstâncias teria produzido relevantes efeitos induzidos (*spill-over*).

III.2.1.1. Em relação às recapitalizações

- (20) As oito companhias consideram que a Comissão se concentra demasiado na redução da participação estatal na Alitalia e que até a compatibilidade da recapitalização da AZ Fly, a aquisição do controlo da AZ Servizi e as medidas de apoio público são contestáveis. Em seu juízo, o princípio do investidor privado não é satisfeito, tendo em consideração a incapacidade da Alitalia de garantir um retorno suficiente sobre os investimentos. Num anexo, as oito companhias consideram o seguinte:

- a) não foi respeitado o compromisso, previsto em sede de auxílio de emergência (ponto 41 da decisão de dar início ao procedimento), de privatizar a Alitalia no prazo de doze meses. Com efeito, a cisão da companhia em AZ Fly e AZ Servizi torna este princípio aplicável unicamente à primeira empresa, ao passo que a actividade da segunda beneficiou também do auxílio (ponto 58 da decisão). Portanto, o plano apresentado pela Alitalia resulta inadequado, devendo ser apresentado um plano «adequado» até 12 de Junho de 2005;
- b) a avaliação da rendibilidade apresentada para a Fintecna (impropriamente chamada «Finmeccanica» na carta) é errónea; as empresa signatárias consideram que a parte do capital da AZ Servizi detida pela AZ Fly deveria ser incluída no cálculo da quota que o Estado detém no capital desta última empresa e que o cálculo da *hurdle rate* deveria ser revisto;
- c) não é aceitável a presença de condições às quais é subordinado o compromisso da Itália de privatizar a AZ Fly (ponto 28 da decisão de dar início ao procedimento); a quota máxima de participação do Estado na operação (750 milhões de EUR) deve ser — em seu juízo — imediatamente reduzida, em especial porque a eventualidade de se verificarem «condições de mercado imprevisíveis e desfavoráveis» não pode ser aceite; as signatárias recordam que, no caso da Iberia (7), a Comissão não aceitou o pedido das autoridades espanholas de diferir a privatização da companhia por motivo dos problemas de privatização das suas participadas sul-americanas;

d) a decisão de dar início ao procedimento é omissa quanto a outros eventuais elementos de auxílio estatal, como a extensão dos amortizadores sociais ao êxodo dos trabalhadores (pontos 18 e 19); dado que, com efeito, não se verifica terem sido notificados, estes aspectos constituem um auxílio ilegal, que deve ser recuperado. As oito companhias recordam que, no caso Iberia anteriormente citado, a companhia espanhola teve de assumir todas as despesas de reestruturação com capital próprio; no caso da Alitalia, dever-se-ia proceder do mesmo modo, e as despesas relativas à redução do pessoal deveriam constar de um novo plano de reestruturação;

e) as oito companhias constataam, além disso, que algumas circunstâncias não foram expostas com suficiente pormenor; por exemplo, no ponto 48 da decisão de dar início ao procedimento, não resulta claro se as duas opções de aquisição de A319 aí citadas foram decididas a 30.05.2000; tais opções não deveriam ser concretizadas por meio do auxílio destinado à viabilização da empresa.

III.2.1.2. Em relação aos aspectos comerciais e ao auxílio de emergência

- (21) As oito companhias consideram que o ponto crítico consiste no recurso, por parte da Alitalia, a técnicas tendentes a aumentar a sua capacidade e a abrir novas rotas, que são consideradas deficitárias por efeito da agressiva política de preços da empresa.
- (22) As signatárias consideram que as novas rotas com destino à Europa Oriental puderam ser activadas graças ao encerramento teórico de rotas pré-existentes que, na realidade, são exploradas por parceiros como a Air France e a Alitalia Express e nas quais a Alitalia pode vender lugares sem limitações, arrecadando o correspondente volume de negócios graças a acordos de *code sharing* sem restrições.
- (23) As signatárias consideram que a abertura de novas rotas com destino a Skopje, Zagrebe, Timisoara, Budapeste, Sarajevo e S. Petersburgo em Novembro de 2004 é um erro económico. Na sua maior parte, estão extremamente dependentes de fluxos de tráfego «étnico» durante o Verão, e a Alitalia prosseguiu a política tarifária de abertura destas linhas muito para além desta fase para encher os seus aparelhos, o que causou linhas deficitárias.
- (24) As oito companhias concluem que o auxílio contínuo de que beneficiaria a AZ Fly mantém um *status quo* insatisfatório que retarda uma solução definitiva de consolidação e de redução de actividade e, entretanto, transfere as dificuldades da companhia para os seus concorrentes mais eficientes. As signatárias pedem, pois, à Comissão que adopte as medidas necessárias para corrigir a situação.

(7) Decisão 96/278/CE da Comissão de 31 de Janeiro de 1996 relativa à recapitalização da companhia Iberia (JO L 104 de 27.04.1996, p. 25).

(25) No anexo 2 à sua carta de 17 de Março de 2005, as oito companhias comparam a evolução da oferta da Alitalia entre a primeira semana de Junho de 2004 e Junho de 2005:

- a) no tráfego nacional, são servidos 20 destinos em ambos os casos; as frequências aumentam 17 % e a oferta de lugares 20 %;
- b) no tráfego intra-europeu, acrescentaram-se dez novos destinos (Birmingham, Manchester, Lião, Cracóvia, Skopje, Zagrebe, Timisoara, Budapeste, Sarajevo e S. Petersburgo); as frequências aumentam 17 % e a oferta de lugares 10 %;
- c) no tráfego extra-europeu, vieram juntar-se dois novos destinos (Deli e Xangai) e foi suprimida Accra; as frequências aumentam 22 % e a oferta de lugares 15 %.

(26) Com as tabelas anexas à carta, as oito companhias ilustram as suas teses sobre os seguintes pontos:

- a) compensação da diminuição de capacidade da AZ entre Roma, Milão e Paris pelo seu parceiro Air France e entre Milão e Londres pela sua filial Alitalia Express;
- b) forte aumento das frequências com destino à Europa Centro-Oriental (99 por semana em Junho de 2004; 207 previstas para Junho de 2005);
- c) afirmação da existência de uma *price leadership* da Alitalia em destinos da Europa Centro-Oriental;
- d) afirmação de uma aquisição de quotas de mercado da Alitalia entre Outubro e Dezembro de 2004 em destinos da Europa Central e Oriental em situação de estagnação ou declínio;
- e) afirmação da aquisição de quotas de mercado por parte da Alitalia nos destinos da Europa Centro-Oriental no período Setembro de 2004-Janeiro de 2005 em relação ao período correspondente 2003-2004;
- f) afirmações quanto ao exercício deficitário da linha Milão Malpensa-S. Petersburgo.

(27) Por fim, no anexo 1 da sua carta, as oito companhias contestam a necessidade do auxílio de emergência, pelos seguintes motivos:

- a) o auxílio, previsto (entre outras razões) para cobrir a situação de *cash-flow* negativo (pontos 15 e 39 da decisão relativa ao auxílio de emergência) é na realidade utilizado para pagar as despesas e o aumento do preço do querosene (ponto 23 da decisão de dar início ao procedimento);
- b) o auxílio não foi utilizado a partir de 1 de Outubro de 2004; não se recorreu a ele até 15 de Dezembro de 2004.

As signatárias extraem a conclusão de que o auxílio não era necessário no quarto trimestre de 2004, mas sim no primeiro trimestre de 2005, num montante duplo do previsto; por conseguinte, o auxílio tornou-se — em sua opinião — ilegítimo e deveria ser reexaminado à luz das novas orientações de 2004 para a viabilização e a reestruturação, que prevêem um reembolso no prazo máximo de seis meses (e não doze) — ou seja, no caso em apreço, até 15 de Junho de 2005;

c) no parecer das signatárias, o plano de reestruturação notificado no prazo de seis meses não resultaria em nenhum caso adequado, porquanto, tendo conduzido à abertura de um processo, não está de facto excluído que contenha elementos de auxílio estatal.

III.2.2. Carta da British Airways (BA) de 18 de Março de 2005

III.2.2.1. Em relação às recapitalizações

(28) Na sua carta de 18 de Março de 2005 endereçada à Comissão, a BA recorda o auxílio anteriormente atribuído à Alitalia e autorizado pela Comissão. Considera que, na situação actual, as operações de recapitalização previstas não respeitam o princípio do investidor privado numa economia de mercado e constituem um novo auxílio incompatível. A companhia deplora que os dados fornecidos na decisão de início do procedimento sejam insuficientes e desejaria dispor de mais tempo para formular as suas observações sobre eventuais novos documentos. Cita, a este propósito, as condições que presidem aos empréstimos concedidos à Alitalia e a transferência dos débitos para a AZ Servizi.

III.2.2.2. Em relação aos aspectos comerciais e ao auxílio de emergência

(29) A BA confirma as observações formuladas em comum com as outras sete companhias aéreas e considera que a Alitalia utilizou o auxílio de emergência para se desenvolver para além do que o mercado consentia. Sente-se particularmente lesada pela rota Itália-Deli, para a qual o mercado italiano é reduzido e que, em grande parte, depende antes do mercado britânico.

(30) A BA questiona além disso três aspectos distintos:

- a) o primeiro respeita aos direitos de tráfego por Milão, os quais, com base em considerações técnicas, prejudicariam as companhias estrangeiras, que têm de operar a partir de Malpensa, ao passo que a Alitalia pode continuar a servir a escala de Linate; do mesmo modo, a AZ Express gozaria de um tratamento preferencial com um quarto serviço diário Linate-Londres, ao passo que os seus concorrentes podem gerir apenas três;

- b) a BA sustenta, ainda, que a Alitalia beneficiaria de uma quota preponderante de redução de 40 milhões de EUR de encargos de navegação, ligada aos voos internos;
- c) por último, a BA assevera que, em 2004, as autoridades italianas procuraram impedi-la de ser *price leader* em trajectos de longo curso com partida de Itália e escala em Londres, e que tal tentativa só teria sido bloqueada graças à intervenção das autoridades britânicas junto das suas homólogas.

III.2.3. Carta da Austrian Airlines de 17 de Março de 2005

- (31) Numa carta de informações complementares enviada a 17 de Março de 2005 à Comissão, a Austrian Airlines (OS) reproduz em grande parte os argumentos apresentados conjuntamente pelas outras sete companhias aéreas, ou seja, os da BA. No que toca ao comportamento da Alitalia no mercado e ao auxílio de emergência, a OS sublinha, todavia, que o comportamento adoptado pela Alitalia teve especial impacto sobre a sua posição no mercado, pois a OS opera num mercado geograficamente próximo, onde já estão largamente presentes outras formas de concorrência — que ela considera «normais», enquanto não ligadas a situações de intervenção de auxílios públicos — mas todavia bem presentes, como por exemplo as empresas *low cost* ou transportadoras da Europa Central, entre as quais a Czech Airlines.
- (32) À sua carta, a OS anexou cópias de e-mails internos, tendentes a demonstrar que a Alitalia opera em situação de *price leader* num dado mercado e numa data determinada. São outrossim anexadas tabelas comparativas dos voos da Alitalia e da OS com partida de Bruxelas, numa vintena de rotas, no período Março-Maio de 2005.

III.2.4. Observações da ELFAA de 22 de Março de 2005

- (33) A ELFAA (*European Low Fares Airline Association*), que em Março de 2005 agrupava dez companhias aéreas (Norwegian, Transavia, Hapag-Lloyd Express, Air Berlin, Flybe, Sterling, Sky Europe, Wizzair, Sverige flyg e Ryanair), apresentou as suas observações à Comissão por fax enviado a 22 de Março de 2005.
- (34) No que toca à forma, a ELFAA deseja ter acesso ao dossiê enquanto parte interessada, bem como ser consultada antes de cada decisão definitiva. Deplora que a Comissão, antes de dar início ao procedimento, não tenha querido aguardar informações de natureza definitiva por parte da Itália e considera que este facto, juntamente com a ausência da expressão «sérias dúvidas» no texto da decisão que abre o procedimento, indica que a Comissão não deseja aplicar ao caso em apreço, com o devido rigor, as normas relativas a auxílios de Estado.

III.2.4.1. Em relação às recapitalizações

- (35) No que respeita à decisão de dar início ao procedimento, a ELFAA opõe-se firmemente às medidas previstas pela Itália. Cita a transferência de 1,6 mil milhões de EUR de débitos da Alitalia Fly para a AZ Servizi, o apoio público no montante de 300 milhões de EUR ao plano social previsto e a prevista recapitalização da AZ Fly pelo Estado Italiano num montante de 750 milhões de EUR.

III.2.4.2. Em relação aos aspectos comerciais e ao auxílio de emergência

- (36) A ELFAA considera que a Alitalia infringiu as condições fixadas para o auxílio de emergência, ao anunciar a intenção de ampliar a sua frota e adquirir uma empresa concorrente, bem como ao abrir novas rotas. Considera também que a AZ teria o usufruto exclusivo de tais estruturas aeroportuárias sem que o custo delas fosse inteiramente incluído nos custos facturados à companhia, além de invocar obrigações de serviço público (OSP) não justificadas à luz do Regulamento (CEE) n.º 2408/92 do Conselho, de 23 de Julho de 1992, relativo ao acesso das transportadoras aéreas comunitárias às rotas aéreas intracomunitárias⁽⁶⁾. A ELFAA cita, a propósito, o caso recente das 18 rotas entre a Sardenha e o continente⁽⁷⁾.

IV. OBSERVAÇÕES APRESENTADAS PELA ITÁLIA

- (37) Tal como as observações dos terceiros interessados, também os comentários da Itália a essas observações foram divididos em dois grupos: por um lado, os relativos aos aspectos que justificaram o início do procedimento (ou seja, a prevista recapitalização da AZ Fly e a aquisição de uma participação na AZ Servizi por parte da Fintecna); por outro, os comentários relativos ao controlo do auxílio de emergência, autorizado em 2004, para efeitos do qual a Comissão solicitara os comentários dos terceiros e da Itália. No que respeita a este último aspecto, trata-se da evolução da oferta e do comportamento da Alitalia no mercado, bem como das modalidades segundo as quais foi utilizado o empréstimo garantido pelo auxílio de emergência. São, por último, citados alguns contributos da Itália em relação a questões suscitadas pelos terceiros e não encaixáveis nas duas categorias supracitadas.
- (38) A Itália afirmou que os comentários da ELFAA são inadmissíveis, pois datam de 21 de Março de 2005 e, portanto, foram formulados posteriormente ao prazo estabelecido (um mês a contar da data de publicação da decisão de dar início ao procedimento). Todavia, a Itália respondeu também a esses comentários.

⁽⁶⁾ JO L 240 de 24.08.1992, p. 8 — Regulamento com a última redacção dada pelo Regulamento (CE) n.º 1882/2003 (JO L 284 de 31.10.2003, p. 1).

⁽⁷⁾ JO L 75 de 22.03.2005, p. 53.

(39) Por outro lado, as autoridades italianas transmitiram à Comissão uma nota que insiste na necessidade de esta adoptar rapidamente uma decisão positiva. Recordam que a assembleia dos accionistas da Alitalia que deve aprovar as contas de 2004 está marcada para 27 e 28 de Junho de 2005, ou seja, no limite, prescrito pela lei, de 180 dias após o encerramento do exercício. Assinalam, ainda, que a reunião do conselho de administração que aprova o projecto de orçamento está marcada para 20 de Maio de 2005⁽⁸⁾. Na ausência de uma autorização da Comissão sobre a operação de recapitalização ou, pelo menos, de uma indicação na matéria, a Alitalia não exclui o risco de, perante as perdas acumuladas, o orçamento dever ser elaborado com base numa hipótese de liquidação e não de continuidade do exercício.

IV.1. Observações apresentadas em relação à decisão de dar início ao procedimento

IV.1.1. No âmbito da recapitalização da AZ Fly

(40) Sobre este ponto, a Itália precisa que a Alitalia recorreu a várias instituições bancárias italianas e estrangeiras para obter uma declaração de intenção, a fim de garantir o bom êxito da operação de recapitalização prevista, no espírito das cartas de intenção obtidas à época da recapitalização de 2002 e em sintonia com os pedidos da Comissão. A Itália declara ter obtido do Deutsche Bank um compromisso neste sentido, cobrindo também a quota actualmente detida pelo Estado Italiano, pelo qual este último não poderá subscrever a recapitalização de modo a respeitar o compromisso de levar a sua participação, no final da operação, abaixo de 50 % do capital da Alitalia. A Itália considera que a superior amplitude deste compromisso em relação a 2002 é uma manifestação da viabilidade efectiva da operação de privatização. Afirma que o teor de tal carta dissipa qualquer dúvida sobre o montante e sobre as condições exactas da participação do Estado na recapitalização.

(41) A Comissão recebeu uma cópia da carta de compromisso do Deutsche Bank à Alitalia, com data de 19 de Abril de 2004, nos termos da qual o banco aceita celebrar um contrato para garantir ou fazer garantir o bom êxito da operação de recapitalização num montante máximo de 1,2 mil milhões de EUR, com risco máximo de 650 milhões de EUR e, em qualquer caso, num montante que permita fazer baixar a participação do Estado Italiano a 49,9 % do capital da empresa. O Deutsche Bank e a AZ Fly acordaram que o preço (ou o leque de preços) de emissão das novas acções será definido conjuntamente e que lhe serão descontados pelo

menos [...] (*) % do preço de bolsa, tendo em conta o prazo de validade do direito de subscrição.

(42) A Itália transmitiu à Comissão uma análise do mesmo Deutsche Bank, esclarecendo as circunstâncias da recapitalização da AZ Fly em relação a operações análogas efectuadas em vários mercados europeus desde 2003:

a) O banco esclarece, em primeiro lugar, que o contexto em que se processará a operação acusa resultados anteriores, desfavoráveis para a empresa, ou cuja gestão está actualmente centrada na redução dos custos, mas que existe também uma situação concorrencial difícil, com a pressão dos concorrentes no mercado nacional, bem como um forte aumento do preço dos combustíveis nos últimos meses, factores que podem ter efeitos negativos nas contas da empresa. O sucesso do plano de reestruturação empresarial será pois particularmente importante para convencer os investidores a subscreverem o aumento de capital, sobretudo em presença de uma sensível redução da quota do actual accionista maioritário.

b) A estrutura actual do capital da Alitalia, composto por pequenos accionistas privados, onde não estão presentes fundos de investimento especializados no transporte aéreo, juntamente com o carácter cíclico e volátil do sector, tornará necessário interessar na operação investidores especializados e que apontem especificamente para a mais-valia gerada. Atrair esta procura pressupõe, pois, uma oferta de títulos a um preço de subscrição suficientemente atractivo.

c) Em relação a umas trinta operações de recapitalização realizadas desde Abril de 2003 sobre a maior parte das praças bolsistas europeias, cujos pormenores são fornecidos nas citadas respostas, num montante médio de 1 240 milhões de EUR, equivalente a 43,2 % da sua capitalização precedente, a variação média entre o preço de subscrição e o preço teórico sem direitos de subscrição (ou TERP⁽⁹⁾) foi de 22,8 %, e de 28,1 % para as empresas em reestruturação⁽¹⁰⁾.

d) No caso da Alitalia, o aumento previsto de capital representa 127 % da capitalização actual (equivalente a cerca de 943 milhões de EUR). Portanto, o aumento representa mais de 1 500 dias de transacções de títulos de bolsa no período recente. A variação de preço em casos análogos referidos a este último critério, por exemplo no caso da Heidelberg Cement, superou 38 %.

(*) Os campos entre parêntesis referem-se a dados confidenciais de empresa (ou informações reservadas), que foram objecto de supressão.

(9) O TERP (*theoretical ex right price*) é uma média ponderada entre a cotação de bolsa de referência e o preço de emissão das novas acções. O titular de uma acção recebe um direito preferencial de subscrição cujo valor teórico é a diferença entre a cotação de referência e o TERP e que assegura aos antigos accionistas o equilíbrio patrimonial da operação.

(10) Swiss Life Holding, Ahold, ABB, Royal & Sun Alliance, Heidelberg Cement, Allianz.

(8) A data do conselho de administração foi, na verdade, adiada para 26 de Maio de 2005.

(43) A Itália esclareceu que a supracitada diferença de [...] % se aplica a todas as acções de nova emissão e afirmou não ter recebido nenhum outro pedido por parte do Deutsche Bank sobre condições específicas para a subscrição das acções que o banco deverá garantir. Tampouco existe qualquer acordo neste sentido entre o Deutsche Bank e o Ministério da Economia.

(44) Os prémios de garantia e de direcção foram fixados em [...] % do valor garantido pelo Deutsche Bank ou pelo consórcio. A isso se junta uma comissão de compromisso de [...] %. Também sobre este ponto a Itália transmitiu uma análise efectuada pelo Deutsche Bank que demonstra que este prémio total [da ordem de 5 %] (**) do valor garantido é conforme à prática para operações análogas, efectuadas desde finais de 2002:

a) o banco repete as considerações já expressas em relação ao sector, às restrições do mercado bolsista da Alitalia e à necessidade de maximizar a procura por meio de medidas que incitem os bancos a subscriverem o capital;

b) em relação a umas trinta operações de recapitalização realizadas em Novembro de 2002 sobre a maior parte das praças bolsistas europeias, cujos pormenores são fornecidos nas citadas respostas e que coincidem amplamente com a lista antes referida, a comissão média é de 3,44 %; para operações comparáveis à da Alitalia⁽¹¹⁾, com o perfil das dimensões referidas à capitalização de bolsa e do número dos dias de negociação de bolsa, a média foi de 4,96 %;

c) por exemplo, o aumento do capital de 800 milhões de EUR da Fastweb S.p.A em Fevereiro de 2005, com um melhor perfil de risco, era acompanhado de uma comissão de 5,38 %; o da Rhodia, empresa comparável à Alitalia em relação aos dias de bolsa, de efeitos sobre a capitalização e de diferença em relação ao TERP, era de 5,60 %.

(45) Para garantir plenamente a efectividade de uma subscrição simultânea por parte do sector privado, as autoridades italianas enviaram à Comissão, a 22 de Abril de 2005, um compromisso formal do seguinte teor:

«As autoridades italianas comprometem-se a realizar a subscrição da sua parte no previsto aumento de capital da Alitalia nas mesmas condições de mercado que serão oferecidas aos investidores privados,

(**) Os dados exactos foram suprimidos e substituídos por esta menção.

(11) Fastweb, Rhodia, Hagemeyer, SGL Carbon, Scor.

nomeadamente quanto ao preço de emissão e aos direitos atribuídos às novas acções emitidas, e para uma quota que leve a sua participação no capital da empresa, no termo da operação, a 49,9 %. Por outro lado, as autoridades italianas, tendo em conta o conteúdo da carta enviada a 19 de Abril de 2005 pelo Deutsche Bank à Alitalia e em seguida transmitida a essa Representação⁽¹²⁾, comprometem-se a intervir na operação de aumento de capital em objecto, desde que sejam realizadas as condições suspensivas do compromisso assumido pelo Deutsche Bank na referida carta e que, portanto, os institutos responsáveis pela subscrição se comprometam formalmente e sem reservas — excepto em matéria das usuais condições atinentes a casos de força maior, actos de guerra e de terrorismo e similares — a garantir ou a fazer garantir o “bom êxito” da operação de recapitalização. As autoridades italianas comprometem-se outrossim a: transmitir à Comissão, imediatamente após a sua celebração e antes da subscrição do aumento de capital pelo Ministério de Economia e Finanças, os contratos definitivos estipulados com os bancos, contendo os referidos compromissos formais e incondicionais de subscrição; apresentar, uma vez realizada a operação, uma relação explicativa dos níveis de subscrição efectiva do aumento de capital em causa.»

(46) A Itália contesta além disso a tese segundo a qual a privatização⁽¹³⁾ apenas da AZ Fly seria contrária aos compromissos expressos na decisão de auxílio de emergência. A este respeito, a Itália remete-se ao texto da decisão de dar início ao procedimento⁽¹⁴⁾ e à lógica de gestão privada inerente à operação AZ Servizi. Tal lógica privada preside quer à aquisição da participação na AZ Servizi por parte da Fintecna quer ao objectivo final de cessão das actividades em causa a terceiros.

(47) No que respeita à incidência de condições de mercado imprevisíveis e desfavoráveis no desenrolar da operação, a Itália contesta a referência dos terceiros ao caso Iberia, no qual a Comissão teria de excluir qualquer possibilidade de novos auxílios, porquanto a empresa não cumpria as condições. A Itália afirma, pelo contrário, que o compromisso de privatização foi sempre considerado pela Comissão como subordinado à presença de condições de mercado não desfavoráveis e não imprevisíveis⁽¹⁵⁾.

(12) Carta enviada à Comissão pela Representação Permanente de Itália junto da UE.

(13) A Comissão assinala que se trata de uma redução abaixo de 50 % da parte do capital da Alitalia detida pelo Estado e que o termo «privatização», utilizado pelas autoridades italianas, não prejudica uma eventual qualificação da empresa segundo a perspectiva do artigo 2.º da Directiva 80/723/CEE da Comissão, de 25 de Junho de 1980, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas (JO L 195 de 29.07.1980, p. 35).

(14) Pontos 28 e 59.

(15) Cita-se a este propósito a Decisão 94/662/CE da Comissão, relativa à subscrição pela CDC-Participations de obrigações emitidas pela Air France (aumento de capital da Air France) — JO L 258 de 06.10.1994, p. 26.

- (48) Acresce que a Itália tinha transmitido à Comissão, a 22 de Abril de 2004, a actualização do plano empresarial da Alitalia adoptado a 14 de Abril de 2004 pelo seu conselho de administração. O plano revisto segue a mesma lógica do plano inicial e distingue sempre duas fases: a primeira, a fase do reajustamento, deverá decorrer em 2005 e 2006; a segunda, a fase do relançamento, em 2007-2008. Enquanto a segunda fase prevê um desenvolvimento da oferta graças a novas aeronaves, a inicial destina-se a garantir a continuidade do exercício das actividades, a maximização da capacidade de oferta existente e a retoma da produtividade. O plano revisto tem em conta um aumento de 30 % no preço do combustível em relação ao plano precedente (com um aumento anual dos custos na ordem de 75 milhões de EUR) e parte de hipóteses mais prudentes de rendimento unitário nos voos de curto e médio curso, devido à entrada no mercado nacional de companhias concorrentes *low cost*. O plano revisto mantém todavia fixo o nível de rentabilidade previsto, graças a medidas mais incisivas do lado dos custos, que deverão gerar uma poupança anual suplementar de cerca de 160 milhões de EUR em 2006, atribuível ao melhor conhecimento da empresa com a nova gerência e ao bom andamento das iniciativas tomadas. O ponto de equilíbrio seria, pois, de qualquer modo alcançado até ao final de 2006, num contexto de custos de exercício medidos em CATK (custo unitário por tonelada-km oferecida) decrescentes, como previsto em Outubro de 2004, de cerca de [...] % por toda a duração do plano, com uma base de partida em 2004 um pouco mais favorável. A margem, calculada como EBITDAR⁽¹⁶⁾, passaria de [...] % em 2005 para 14 % em 2008 (no plano inicial, os respectivos valores previstos eram [...] e 14 %).
- IV.1.2. *No âmbito da recapitalização da AZ Servizi por parte da Fintecna*
- (49) A este respeito, a Itália recorda que a Comissão decidiu recorrer à empresa de consultoria Ernst & Young Italia para se certificar de que tal operação seria compatível. Não formula nenhuma observação suplementar mas confirma que prosseguem as negociações entre a Itália e a Fintecna. A cessão dos serviços de assistência em escala da Alitalia à AZ Servizi, operação que antecede a de recapitalização, prevista para finais de Abril de 2005, foi efectivamente consumada⁽¹⁷⁾.
- (50) No que toca ao recurso às acções preferenciais, a Itália recorda que tal prática é bastante seguida na Europa, e indica, como exemplo, os estatutos da Volkswagen AG e da Unilever. Assinala igualmente a importância deste tipo de capital em empresas como a Hugo Boss, a Henkel e a Porsche, nas quais representa uma percentagem entre 40 e 50 % das acções, e noutras, como a Abertis, a BMW, a MAN, a RWE, embora em medida menos relevante.
- (51) As autoridades italianas consideram que a participação da AZ Fly na AZ Servizi não deve ser incluída no cálculo da *hurdle rate*. Com efeito, a companhia não participa no aumento de capital da AZ Servizi mas, pelo contrário, libertar-se-á progressivamente da sua quota de participação.
- (52) Em resposta às afirmações segundo as quais seriam transferidos para a AZ Servizi débitos da Alitalia, as autoridades italianas recordam que os débitos financeiros da Alitalia, equivalentes a 1,7 mil milhões de EUR, são representados por obrigações convertíveis ou por débitos assistidos por garantia real sobre a frota. Portanto, a totalidade dos débitos financeiros acabará por permanecer na AZ Fly.
- (53) A Itália precisou igualmente as modalidades já acordadas entre a Fintecna e a Alitalia em relação à repartição futura do produto, resultante do investimento na AZ Servizi e prevista na carta de intenção de 13 de Outubro de 2004 que as partes assinaram⁽¹⁸⁾. As partes acordaram que a participação presente e futura da Alitalia nas negociações de eventuais cessões de actividades da AZ Servizi e a sua disponibilidade para a ajudar, inclusive mediante evoluções contratuais, sempre que não comportem uma deterioração da sua posição contratual em matéria de serviços ou preços, deveriam beneficiar de uma compensação para além da simples participação matemática nos lucros da AZ Servizi. A Fintecna e a Alitalia acordaram portanto que a parte de rentabilidade obtida pela Fintecna e superior a 25 % da IRR⁽¹⁹⁾ prevista no plano empresarial será restituída à Alitalia à razão de [...] % do montante excedente. Tal avaliação far-se-á com base nas cessões efectuadas, se estas tiverem sido concluídas, ou em 31.12.2008, segundo os fluxos obtidos pela Fintecna e a avaliação do capital económico da AZ Servizi detido pela Fintecna. A avaliação será efectuada aplicando o mesmo método indicado no plano empresarial actual transmitido à Comissão e com base no relatório de um perito independente.
- (54) No que toca às futuras relações contratuais entre a AZ Fly e a AZ Servizi, a Itália precisa que as tarifas a praticar nos vários serviços ficarão sempre dentro de uma gama de mercado, ainda que da negociação resultassem tarifas mais elevadas do que as inicialmente propostas pela Alitalia. Tudo isto determinou uma redução de [...] a [...] %, a favor da AZ Fly, no desconto para serviços de manutenção, ficando assente que o desconto máximo é em norma obtido no mercado por uma companhia que confia em exclusivo por sete anos a manutenção da sua frota a um único fornecedor. Do mesmo modo, o prémio de [...] % negociado com a Fintecna para a facturação da assistência em escala (*ground handling*) deixa as tarifas dentro da gama de mercado.

⁽¹⁶⁾ EBITDAR (*Earning Before Interest Taxes Depreciation Amortization and Rentals*) é uma margem utilizada para determinar a rentabilidade operativa das companhias aéreas antes de juros, impostos, amortizações e taxas de leasing.

⁽¹⁷⁾ A transferência dos serviços de assistência em escala foi anunciada a 29.04.2005 no sítio web da Alitalia, com indicação pormenorizada do património líquido contabilizável a transferir. A operação entrou em vigor a 1 de Maio de 2005.

⁽¹⁸⁾ Último travessão do ponto 35 da decisão de dar início ao procedimento.

⁽¹⁹⁾ *Internal Rate of Return*, ou seja, taxa interna de rentabilidade.

- (55) Na sequência da reunião do conselho de administração da Alitalia, a 26 de Maio de 2005, a Itália transmitiu também à Comissão, a 1 de Junho de 2005, o contrato final assinado entre a Alitalia e a Fintecna, destinado a disciplinar as modalidades de ingresso desta última na AZ Servizi.
- (56) A Itália esclareceu que a outra disposição negociada pelas partes — a saber, a devolução pela AZ Fly de uma parte dos ganhos de produtividade num valor máximo de [...] % da facturação (equivalente a [...] milhões de EUR ao longo de quatro anos no plano notificado ⁽²⁰⁾) — corresponde exactamente à compensação por estes valores. Os actuais planos empresariais das duas entidades AZ Fly e AZ Servizi contêm hipóteses coerentes em matéria de preços dos serviços facturados/pagos e em termos de tarifas, para a AZ Servizi, e de produtos potenciais futuros, para a AZ Fly.
- (57) Após a actualização do plano empresarial de 2005-2008 aprovado a 14 de Abril de 2005, a Itália assegurou à Comissão que ele não comporta qualquer efeito material sobre a parte AZ Servizi e, portanto, não influi na valorização da empresa nem na rendibilidade do investimento previsto pela Fintecna. A este respeito, foi esclarecido, com auxílio dos documentos preparados pela instituição bancária Mediobanca, que o valor final permaneceria o já previsto, que o valor inicial da AZ Servizi seria de 94 milhões de EUR, contra os 97 milhões previstos, e que, no caso da Fintecna, o encaixe seria de 216 milhões de EUR, contra os 221 milhões previstos, permanecendo a sua taxa de rendibilidade (IRR) em 25,3 %.
- (58) No que respeita ao estatuto e à natureza da Fintecna como empresa independente, as autoridades italianas confirmaram, para além das informações referidas no ponto 33 da decisão de dar início ao procedimento, que o estatuto da Fintecna não beneficia de nenhuma derrogação: por outras palavras, o seu conselho de administração, aliás nomeado pelo accionista, ou seja, pelo Estado Italiano, responde perante terceiros e perante a própria empresa pelas suas opções de gestão. No âmbito do regime de falências, o estatuto da empresa é idêntico ao das empresas de direito privado. Não existe nenhuma outra garantia legal, geral ou particular, do Estado Italiano a favor da Fintecna, e a empresa cumpriu todas as obrigações em matéria de publicidade que permitam excluir a responsabilidade do accionista único prevista no artigo 2362 do *Codice Civile Italiano* (Código Civil Italiano).
- (59) A pedido da Comissão, a Itália esclareceu igualmente a natureza das relações entre a Fintecna e a ex-IRI S.p.A. Desde que a IRI foi posta em liquidação a 27 de Junho de 2000, o Estado procedeu à reorganização e à transferência das participações por ela detidas: 53 % das acções Alitalia detidas pela IRI foram transferidas para o Tesoro (Tesouro), por decreto de 21 de Dezembro de 2000, num valor provisório de 1 797 128 641 402 ITL (equivalente a cerca de 654,5 milhões de EUR). Este valor deveria ser corrigido após a cessão, ainda que parcial, dos títulos detidos ou após a avaliação efectuada por dois consultores (se o Tesouro a considerasse necessária). A transferência não foi acompanhada de pagamento, mas sim da concessão, por parte da IRI ao Tesouro, de um crédito infrutífero de idêntico montante.
- (60) No acto da recapitalização da Alitalia, autorizada pela Comissão a 19 de Junho de 2002, uma parte da operação foi reservada ao Tesouro, para incorporar no capital as últimas duas prestações do auxílio à reestruturação recebido. Dada a exclusão do direito de opção para os outros accionistas, e em conformidade com o artigo 2441 do *Codice Civile*, o valor estabelecido para a acção (0,96 EUR) foi certificado para tal fim pela empresa de consultoria Deloitte and Touche, auditora da Alitalia. Este valor foi utilizado também para estabelecer o valor definitivo da transferência efectuada em 2000 pela IRI para o Tesouro, estabelecido por decreto de 27 de Junho de 2002 num montante de cerca de 788 milhões de EUR. O decreto estabeleceu outrossim que o empréstimo/crédito infrutífero teria como último prazo de validade a data de aprovação das contas de 2002 da IRI.
- (61) Por último, um posterior decreto de 2 de Abril de 2003 confirmou que a Fintecna tinha tomado a IRI a seu cargo em 1 de Dezembro de 2002 e redefinido as modalidades de extinção do empréstimo/crédito, dado ter-se verificado uma menor necessidade de proceder com rapidez. A data de extinção — e, portanto, o seu reembolso por parte do Tesouro — foi adiada para o momento da cessão da totalidade da participação detida pelo Tesouro ou, o mais tardar, para antes da aprovação das contas de 2004 da Fintecna, ou seja, até 30 de Junho de 2005.

IV.2. Observações relativas ao controlo do auxílio de emergência

- (62) Conforme se refere em pormenor nos pontos 63 a 84, as autoridades italianas comentam que as observações dos terceiros parecem amiúde basear-se numa avaliação superficial de elementos inexactos e concentrar-se num suposto aumento da capacidade oferecida e numa suposta existência de preços predatórios nas rotas exploradas. As observações dos terceiros conteriam, além disso, afirmações «agressivas» mas falhas de apoio adequado, como, por exemplo, a suposta existência de um duplo auxílio concedido em 1997 e em 2002 ou a alegada aquisição de novas aeronaves, na realidade já deliberada em 2002.
- (63) A Itália considera que as observações críticas dos terceiros acabam por se contradizer, pois, por um lado, acusam a companhia italiana de utilizar os recursos do auxílio de emergência para aumentar a sua capacidade e, por outro, consideram o auxílio desnecessário, por motivo da sua tardia fruição.

⁽²⁰⁾ No plano revisto, tal valor passa para [...] milhões de EUR. A este respeito, cf. ponto 109.

IV.2.1. Observações relativas à oferta e ao comportamento da Alitalia no mercado

IV.2.1.1. Observações relativas à oferta e à capacidade

- (64) A Itália sublinha, em primeiro lugar, que a Alitalia tinha iniciado em finais de 2000 uma política de *downsizing*, a qual determinou a descida constante da sua oferta. Por conseguinte, as toneladas-km oferecidas (TKO) passaram de 5,7 mil milhões em 2000 para 5,1 mil milhões em 2001 e, posteriormente, para 4,2 mil milhões em 2002, com uma correspondente redução da utilização média diária das aeronaves (7 horas e 41 minutos para uma aeronave de médio alcance no Inverno de 2003-2004, contra uma média de mercado de 8 horas e 30 minutos). Os concorrentes da Alitalia puderam assim conquistar substanciais quotas nalguns mercados em expansão, como a China, a Europa Oriental e a Índia. A recuperação só se verificou a partir de 2003 (4,4 mil milhões de TKO) e, sobretudo, de 2004 (4,8 mil milhões de TKO). Prevê-se que as TKO atinjam 5,5 mil milhões em 2005. Esta acção decorreu no Inverno de 2004-2005 e deverá determinar um forte aumento dos níveis de utilização diária das aeronaves, alinhando-a com as melhores práticas do sector.
- (65) Para justificar o aumento da oferta entre o Verão de 2004 e o Verão de 2005 (os concorrentes da Alitalia tinham indicado como semana-tipo a primeira semana de Junho destes dois anos), a Itália forneceu, como documentação, a tabela seguinte:

Evolução toneladas-km oferecidas (entre Verão de 2004 e Verão de 2005)

	<i>milhares de toneladas</i>			
	Verão 2004	Verão 2005	Delta	Delta
Doméstico	521 651	608 157	86 506	16,6 %
Internacional	981 821	1 148 124	166 303	16,9 %
Intercontinental	1 385 817	1 562 744	176 928	12,8 %
	2 889 289	3 319 025	429 737	14,9 %

Esta evolução deve-se aos seguintes motivos:

- a) os tempos de voo diários passaram, entre os dois períodos, de [...] a [...], com um aumento diário médio de [...] minutos ⁽²¹⁾;
- b) com base nas TKO do Verão de 2004 e nas horas de voo efectuadas ([...]), obtêm-se [...] TKO/min;

⁽²¹⁾ De [...] a [...], para aeronaves de curto e médio curso; de [...] a [...] para aeronaves de longo curso.

- c) os [...] minutos suplementares diários por avião nos 214 dias da estação dão [...] TKO, ou seja, por 184 aviões em 31.03.2005, um total de [...] milhões de TKO.

- (66) A Itália assinala que, se a frota existente em 31.03.2004 (186 aeronaves) permanecesse constante, o aumento de capacidade oferecida teria sido ainda superior (+[...] %), contra 14,9 %. Pelo contrário, o aumento de utilização descrito advém num quadro de frota decrescente, dado que, em 31.12.2005, ela descerá para [...] aeronaves por efeito da retirada (*phase-out* em inglês) dos MD 80-82. Esta frota (e a capacidade que ela oferece) corresponde ao conjunto do grupo Alitalia, compreendendo, pois, a Alitalia Express.
- (67) A Itália confirmou, além disso, que a aquisição dos dois Airbus A319, prevista como opção, fora deliberada antes de 31 de Dezembro de 2002.
- (68) Em contrapartida, a taxa de utilização da frota regista um forte aumento na sequência da reformulação da rede de ligações, destinada a maximizar os níveis de utilização dos recursos produtivos, aeronaves e equipamentos e na sequência da reorganização dos processos de manutenção que concentram a maior parte da actividade no período nocturno. Portanto, com 186 aeronaves em 31 de Março de 2004, a Alitalia tinha uma taxa de utilização de [...] %, equivalente a [...] aparelhos. Com 184 aeronaves em 31 de Março de 2005, atinge uma taxa de [...] %, equivalente a [...] aeronaves.
- (69) A Itália conclui que é perfeitamente possível à companhia aumentar significativamente a sua oferta sem deixar de respeitar os compromissos assumidos, por altura do auxílio de emergência, em termos de capacidade. Esta oferta suplementar concentrou-se nos mercados que apresentam a maior taxa de crescimento de e para a Itália e para os quais não existiam ligações directas, circunstância da qual se aproveitaram os concorrentes da Alitalia. É o caso dos países da Europa Oriental, da China e da Índia. Segundo a Alitalia, o crescimento destes mercados de e para a Itália é, respectivamente em 2004 e 2005, de: 6,3 % e 7,3 %, no caso da Europa Oriental; 10,5 % e 11,2 %, no caso da China; 5,9 % e 7,2 %, no caso da Índia. Para a Europa Oriental, a Itália sublinha que o crescimento da Alitalia em tais mercados determina um efeito de estímulo da procura de tráfego, como resulta do facto de o aumento das reservas diárias superar a oferta suplementar da companhia.
- (70) Em relação ao caso particular de Deli (citado pela BA), a Itália contesta a existência do pretendo efeito de substituição. Deli representava um dos principais fluxos de tráfego de passageiros com partida de Itália sem ligação directa (87 passageiros por dia em ambos os sentidos e consideráveis volumes de tráfego). O mercado está em forte crescimento e apresenta características de utilização contra-sazonal, com picos durante o Inverno, interessantes para a utilização das capacidades.

(71) Em relação ao abandono de algumas frequências entre Roma e Paris, a Itália esclareceu que ele se deveu a que a Air France procurou um reequilíbrio, no âmbito do acordo de *joint-venture* entre as duas companhias. Efectivamente, a percentagem, na *joint-venture*, das frequências exploradas pela Air France nesta ligação passou de [...] % no Verão de 2004 para [...] % no Verão de 2005.

IV.2.1.2. Observações relativas à rentabilidade das rotas

(72) A Itália indicou que a abertura de novas rotas vai no sentido do melhoramento da rentabilidade da empresa. Para o efeito, estas rotas, que utilizam capacidades possibilitadas pelo aumento da taxa de utilização das aeronaves, devem apresentar uma margem bruta positiva, isto é, receitas marginais superiores aos custos marginais, ainda que, pela lógica da rentabilidade marginal decrescente, tenham uma rentabilidade média inferior ao resto da rede. Quer os dados apresentados pela Itália para o cúmulo em finais de Setembro quer as últimas previsões para 2005 exprimem rentabilidades positivas.

(73) Todavia, a pedido da Comissão na sequência da análise feita pelo seu consultor, a Ernst & Young, que indicam margens brutas negativas para as novas rotas com destino à Escandinávia em finais de Dezembro de 2004, a Itália forneceu algumas informações complementares. Em primeiro lugar, esclarece-se que o final do ano, e nomeadamente o mês de Outubro, tinha registado receitas particularmente exíguas por tonelada-km oferecida (RATK), 14,2 % abaixo das de Outubro de 2003, na sequência das inquietações suscitadas pela precária situação financeira da Alitalia. Todavia, o diferencial das reservas em carteira diminui progressivamente no período Setembro-Outubro de 2004 em relação ao correspondente período de 2003, até se tornar negativo no início de Outubro em relação às reservas de Dezembro.

(74) A Itália indica ainda que, segundo as normas em uso no sector, a rentabilidade efectiva de uma rota deve ser avaliada após três estações IATA, de modo a eliminar os efeitos legados sobre a abertura da rota e o andamento sazonal.

(75) Por último, a Itália esclarece que, para uma companhia como a Alitalia, do tipo *network carrier*, ou seja, uma companhia que aplica uma lógica de rede, a rentabilidade deve ser avaliada incluindo igualmente a margem suplementar gerada pelo tráfego em coincidência graças às novas linhas, ou «*feeder value*». Os dados fornecidos apresentam *feeder values* positivos para todas as linhas, incluindo as três rotas escandinavas, que têm uma margem directa negativa ⁽²²⁾.

⁽²²⁾ Note-se que, para Fiumicino-Estocolmo, a Itália fornece um *feeder value* superior em [...] milhões de EUR ao apresentado pela Ernst & Young e que faria parecer a rota positiva. Este diferencial é justificado pelo forte crescimento do tráfego em coincidência registado na estação Inverno 2004-2005 (cf. conclusões do perito).

IV.2.1.3. Observações relativas à política de tarifas

(76) Em resposta às críticas dos concorrentes sobre a política de *price leadership* adoptada pela Alitalia, as autoridades italianas esclarecem que a companhia tinha baseado a sua estratégia comercial no critério do alinhamento (*matching*) pelo preço dos concorrentes de referência, de modo a impedir que os concorrentes beneficiassem de uma vantagem competitiva de preço perante a clientela mais sensível aos preços. Os desvios em relação à política do *price matching* devem-se ao lançamento de novas rotas ou a iniciativas promocionais limitadas no tempo a poucas semanas.

(77) A Itália esclarece que estas práticas são perfeitamente normais no mercado do transporte aéreo internacional e que todos os concorrentes da Alitalia adoptam sistematicamente esta estratégia pelas mesmas razões ⁽²³⁾. Por motivo do auxílio de emergência que lhe foi acordado, a Alitalia teria feito recurso limitado às tarifas promocionais, a comparar com as práticas de mercado.

(78) Em definitivo, de 175 casos de rotas, directas ou indirectas, novas ou não e com determinado período de validade, indicadas pelas oito companhias e pela OS nas suas observações, segundo as verificações efectuadas pela Alitalia em 159 casos (91 % do total), a tarifa da Alitalia é superior em 18 % dos casos, igual na grande maioria (69 % dos casos) ou inferior em menos de 6 EUR à tarifa do seu concorrente (2 % dos casos). Em 16 casos, equivalendo a 9 % de todas as rotas, a tarifa Alitalia é inferior à do concorrente: 11 casos (6 %) referem-se a promoções em novos destinos, dos quais 2 de S. Petersburgo e 8 de ou para Zagrebe. Em contrapartida, 5 casos (3 %) referem-se a promoções em rotas existentes antes do Verão de 2004. Em meados de Abril de 2005, data da sua resposta, as autoridades italianas esclareceram que tais promoções em situação de *price leadership* tinham cessado.

(79) Por último, no que respeita à alegada efectivação de voos com margem bruta negativa na rota Malpensa-S. Petersburgo, a Itália esclarece que:

a) a receita média da Alitalia por passageiro é superior a [...] EUR por segmento, e não de 150 EUR e por ida e volta, como alegaram as oito companhias;

b) entre Janeiro e Março de 2005, a Alitalia transportou, em média, [...] passageiros por voo, e não 30, como indicaram os terceiros;

⁽²³⁾ A Itália cita o exemplo da Austrian Airlines (OS), que abriu a rota Viena-Varna no Inverno de 2004 com um preço promocional de 299 EUR na Áustria, sem indicação do período de validade, contra a tarifa de 399 EUR da sua concorrente Bulgarian. A data de validade foi restrita a 29 de Março de 2005. Acresce que, a 9 de Abril de 2005, a OS lançou a rota Viena-Turim com a tarifa de 249 EUR, a comparar com os 299 EUR da Alitalia.

- c) os custos variáveis da Alitalia são equivalentes a [...] EUR por voo e por passageiro, ou seja, inferiores aos que indicaram os terceiros;
- d) a margem bruta estimada para 2005 ([...] milhões de EUR, ou seja, [...] % das receitas, excluindo o feeder value) é largamente positiva.

IV.2.2. Observações relativas à utilização do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência

- (80) A Itália esclarece que o auxílio foi integralmente fruído entre o período previsto pela decisão relativa ao auxílio de emergência, ou seja, antes de 31 de Março de 2005. A Itália esclareceu, pois, que o reembolso integral deveria ocorrer teoricamente a 31 de Março de 2006, isto é, 12 meses após a cobrança da última quota de empréstimo. Todavia, as autoridades italianas aceitaram empenhar-se em que o reembolso do auxílio de emergência seja efectuado nos oito dias úteis a seguir à efectivação da recapitalização da AZ Fly e, em qualquer caso, antes de 31 de Dezembro de 2005.
- (81) As autoridades italianas consideram que as despesas criticadas anteriormente (querosene, retribuições, etc.) fazem parte dos custos operacionais necessários para manter a empresa em actividade e estão, pois, estreitamente ligadas às exigências de caixa, em conformidade com as orientações de 1999.
- (82) Em relação aos tempos de utilização do empréstimo, as autoridades italianas precisam que nenhuma disposição da decisão de auxílio de emergência impõe que o auxílio seja utilizado em períodos determinados e que a gestão da sua utilização no período previsto pela autorização da Comissão não comporta nenhuma vantagem adicional para a empresa beneficiária nem constitui de facto uma nova medida. Os períodos de utilização do empréstimo resultam, pois, compatíveis com a decisão da Comissão relativa ao auxílio de emergência.
- (83) A Itália acrescenta outros dois argumentos em apoio à legitimidade do recurso ao auxílio de emergência e à sua entidade. Cita, em primeiro lugar, o nível médio de liquidez que uma companhia aérea deve deter: tal nível equivalia no passado a cerca de seis semanas de facturação, mas com tendência, hoje, a passar para 10-12 semanas em consequência dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001. No que respeita às contas das principais companhias aéreas em finais de 2003, detinham em média 17 % da sua facturação em liquidez disponível e equivalentes, com oscilações de 9 a 28 %. Este valor de 17 % teria representado cerca de 700 milhões de EUR para a Alitalia. Os 500 milhões de EUR de liquidez efectivamente disponível para a Alitalia podiam, pois, considerar-se ainda um nível razoável.
- (84) Em segundo lugar, a Itália recorda também os assinaláveis traumas a que foi exposto o sector do transporte aéreo e que acentuaram a referida tendência, particularmente no caso das companhias mais frágeis. Consequentemente, a Alitalia foi objecto de uma atitude de extrema

«cautela» por parte dos seus fornecedores. A este respeito, a Itália transmitiu as cartas de alguns fornecedores que confirmam tal tendência. Pode-se, por exemplo, assinalar o seguinte:

- a) em Junho de 2004, a empresa de leasing GECAS só aceitou entregar o B777 previsto em troca de uma caução de [...] milhões de USD inicialmente devida à Alitalia; do mesmo modo, o *lease-back* de quatro aparelhos ERJ-170 só foi possível aumentando de seis para nove meses de taxa o depósito pago por cada avião;
- b) entre Março e Setembro de 2004, vários fornecedores de querosene (Q8, Total e Shell) exigiram o pagamento de depósitos e/ou pagamentos antecipados, num montante total de cerca de [...] milhões de EUR;
- c) um certo número de «Acquirer», organismos que gerem sistemas de venda mediante cartão de crédito, sobretudo na América do Norte, requereram, no âmbito dos contratos existentes, o aumento das contas de reserva constituídas pela Alitalia para fazer frente ao risco cliente, em caso de insolvência. Por exemplo, em Abril de 2004, a First Data requereu um aumento dos depósitos da Alitalia de [...] para [...] milhões de USD. No total, as importâncias detidas por estas empresas, à custa da Alitalia, montam hoje a cerca de 25 milhões de USD em todo o mundo.

Por último, a Itália assinala o contencioso movido pela SEA (sociedade de exercícios aeroportuários) perante o tribunal de Milão, que levou ao congelamento de 28 milhões de EUR em 16 contas correntes bancárias, iniciativa que tinha bloqueado de facto a actividade de tesouraria da Alitalia, até ao descongelamento das importâncias.

IV.3. Outras observações

- (85) Em relação às observações dos terceiros não incidentes nem nas recapitalizações nem no controlo dos auxílios de emergência, e precisamente, em primeiro lugar, às observações da BA sobre a situação em Milão, a Itália considera que tais comentários são estranhos ao processo e, portanto, inadmissíveis. Assinala, porém, que a impossibilidade, deplorada pela BA, de efectuar um quarto voo diário para Milão-Linate depende simplesmente da ausência de *slots* (faixas horárias) disponíveis. A própria Alitalia Express teve de utilizar um outro *slot* para tal destino, *slot* que a Itália considera regularmente transferido, em conformidade com o Regulamento (CEE) n.º 95/93 do Conselho, de 18 de Janeiro de 1993, relativo às normas comuns aplicáveis à atribuição de faixas horárias nos aeroportos da Comunidade⁽²⁴⁾. Em contrapartida, a Itália recorda que a Alitalia procura em vão, há mais de dez anos, obter um novo *slot* em Londres-Heathrow.

⁽²⁴⁾ JO L 14 de 22.01.1993, p. 1 — Regulamento com a última redacção dada pelo Regulamento (CE) n.º 793/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 138 de 30.04.2004, p. 50).

(86) Do mesmo modo, a Itália contesta ter efectuado controlos tarifários nas ligações de sexta liberdade, ao contrário de outros Estados-Membros, como a Alemanha e o Reino Unido. E foi precisamente para pôr termo a uma situação discriminatória perante as transportadoras italianas — que não podiam aplicar tarifas inferiores às praticadas pelas transportadoras alemãs e inglesas no seu mercado, ao passo que estas últimas baixavam sistematicamente as suas no mercado italiano — que a ENAC, durante o Verão de 2004, procedeu a acções específicas de controlo tarifário com base nos acordos bilaterais vigentes. Na sequência da intervenção da Comissão, as autoridades italianas suspenderam tais acções, numa base de reciprocidade com os outros Estados-Membros.

(87) Em relação às observações formuladas pela ELFAA, a Itália contesta a existência de qualquer vantagem em termos de compensações financeiras directas para a Alitalia. Considera que a companhia utiliza os aeroportos em plena conformidade com a normativa nacional e comunitária. No que toca às observações em matéria de serviços públicos, a Alitalia explorou desde Janeiro de 2004 a ligação Roma-Cagliari sem receber nenhuma compensação financeira por parte do Estado, ainda que tal compensação estivesse inicialmente prevista no correspondente anúncio de concurso. A companhia denunciou à Comissão a nova imposição de 18 obrigações de serviço público em rotas entre a Sardenha e a Itália Continental, estando a questão actualmente a ser investigada pela Comissão. A Alitalia beneficiou de compensações de serviço público, conforme previsto pelo anúncio de concurso e pelo Regulamento (CEE) n.º 2408/92⁽²⁵⁾, unicamente nas rotas Roma-Crotone e Milão-Crotone (ambas foram, aliás, extintas pela companhia e as operações cessarão a 30 de Abril de 2005).

(88) No que respeita ao financiamento dos despedimentos, a Itália afirma que a extensão dos amortizadores sociais ao sector do transporte aéreo é uma medida geral de política económica e social que recorre a instrumentos já utilizados por outros sectores, como o metalomecânico. As autoridades italianas esclareceram que o recurso à caixa integração para o sector dos transportes aéreos se processou segundo as mesmas modalidades já utilizadas no passado para outros sectores económicos e não beneficiou de vantagens particulares. O posterior alargamento da aplicação da caixa integração aos operários da indústria, com base numa lei de 5 de Novembro de 1968, ou ao sector das empresas de limpeza, com base num decreto-lei de 19 de Julho de 1994, processou-se segundo modalidades análogas e com efeito imediato (retroactivo no segundo caso). No que respeita ao sector dos transportes aéreos, outras companhias aéreas italianas (Meridiana, Volare e Azzurra Air) ou estrangeiras (Swiss e British Airways) apresentaram já ou preparam-se para apresentar pedidos de indemnização a favor do seu pessoal.

⁽²⁵⁾ Cf. nota 6.

(89) Por outro lado, a Itália requereu a rectificação de um certo número de imprecisões e erros materiais que figuram, a seu parecer, no texto da decisão de dar início ao procedimento⁽²⁶⁾.

V. RESULTADOS DA PERÍCIA CONFIADA PELA COMISSÃO A UM PERITO INDEPENDENTE

(90) Conforme anunciara na decisão de dar início ao procedimento, a Comissão decidiu confiar a um perito da sua escolha uma análise de vários aspectos constantes da referida decisão. Na fase de início do procedimento, dispunha de uma avaliação independente sobre o plano de recapitalização da AZ Servizi e, nomeadamente, sobre a rendibilidade esperada pela Fintecna ao participar na operação⁽²⁷⁾. Além disso, na sequência das observações expressas pelas partes interessadas ainda antes do início do procedimento e no âmbito da sua missão de controlo dos auxílios autorizados, a Comissão anunciara que era sua intenção verificar, inclusive com o auxílio de um perito, o respeito dos compromissos comerciais relativos a rotas e preços, assumidos pela Itália no momento da decisão de auxílio de emergência, bem como a utilização do empréstimo garantido por este auxílio em conformidade com tal decisão⁽²⁸⁾.

(91) A função de proceder a estas verificações foi confiada pela Comissão em 4 de Fevereiro de 2005 à empresa de consultoria Ernst & Young Italia, à qual tinha já recorrido em ocasiões precedentes por motivo do auxílio à reestruturação pago à Alitalia e que pode, pois, reclamar um conhecimento aprofundado do processo. A Comissão esclarece não ter feito uso da faculdade, aliás prevista na decisão de dar início ao procedimento⁽²⁹⁾, de recorrer a um perito designado em concertação com as autoridades italianas, caso o tivesse reputado preferível. A Ernst & Young Italia (a seguir denominada «o perito») executou a sua missão sob a supervisão exclusiva dos serviços da Comissão. O perito apresentou o relatório definitivo à Comissão a 13 de Abril de 2005. As principais conclusões são ilustradas nos pontos 93 a 148. É oportuno recordar que tal relatório não constitui uma certificação das contas ou das previsões da Alitalia ou da AZ Servizi no sentido de uma revisão completa de contas, mas representa o geralmente chamado «atestado de equidade» (*fairness opinion*) sobre os elementos a seguir indicados, comunicados pela Alitalia, pela Fintecna e pelos respectivos consultores, Mediobanca e Citigroup.

(92) Após a adopção por parte da Alitalia, a 14 de Abril de 2005, do plano revisto, incluindo a parte respeitante à AZ Servizi, a Comissão confiou ao perito, a 20 de Abril de 2005, a função de verificar se as conclusões por ele anteriormente alcançadas conservavam a sua validade no âmbito do plano revisto. O correspondente relatório foi entregue a 22 de Abril de 2005.

⁽²⁶⁾ As observações da Itália foram incorporadas, na medida do necessário, no presente texto.

⁽²⁷⁾ Ponto 61 da decisão de dar início ao procedimento.

⁽²⁸⁾ Pontos 49 e 65 da decisão de dar início ao procedimento.

⁽²⁹⁾ Ponto 72 da decisão de dar início ao procedimento.

V.1. Conclusões relativas à operação notificada AZ Servizi

- (93) Estas conclusões correspondem à parte da decisão de dar início ao procedimento incidente na aquisição do controlo da AZ Servizi por parte da Fintecna, na rentabilidade prevista da operação para a Fintecna e na natureza das futuras relações comerciais entre a AZ Fly e a AZ Servizi. A Comissão assinala que o outro tema abordado na decisão de dar início ao procedimento (a recapitalização da AZ Fly) não foi objecto da análise do perito. É oportuno precisar que todas as cifras a seguir indicadas provêm, salvo indicação em contrário, da versão do plano empresarial de 2005-2008 da AZ Servizi, revista a 14 de Abril de 2005, e das análises efectuadas em tal sentido pelos consultores Mediobanca e Citigroup, elementos revistos no relatório do perito de 22 de Abril de 2005. A 25 de Maio de 2005, foram também transmitidas informações complementares.

V.1.1. Observações relativas aos desvios entre o plano inicial de Outubro de 2004 e o plano revisto de Abril de 2005

- (94) O perito especificou os principais pontos de diferença entre o plano inicial apresentado em Outubro e a sua actualização de Abril de 2005. O plano revisto visa essencialmente realinhar o ano de 2005 pelo orçamento apresentado posteriormente ao plano inicial: reviu-se, portanto, a previsão de actividades para 2005, actualizou-se o câmbio EUR/USD e também se actualizou o ritmo de actuação das medidas de economia em função das realizações. O âmbito de operacionalidade da AZ Servizi é ligeiramente alterado, cessando, por exemplo, o *ground handling* no aeroporto do Cairo que, por motivos jurídicos, não pode ser transferido para um terceiro que não seja transportador aéreo. Podem existir, de uma actividade para outra, diferenças bastante relevantes entre os dois planos, como podem existir compensações entre elementos de custo e elementos de receita, mas, em definitivo, o impacto geral é modesto, salvo para o ano de 2005, no qual, com uma actividade ligeiramente superior e custos inferiores, o impacto evidencia uma redução das perdas, a nível do EBIT⁽³⁰⁾, de [...] a [...] milhões de EUR. Em 2008, ano utilizado para a determinação do valor, o EBIT aumenta [...] milhões de EUR, de [...] para [...] milhões de EUR. Todavia, se o EBIT e o EBITDA⁽³¹⁾ estão em aumento, o que deveria fazer crescer o valor final, a sua repartição por actividade e os investimentos em aumento que incidem no fluxo disponível para o accionista podem ter efeitos inversos.

⁽³⁰⁾ *Earnings before interests and taxes* (receitas antes de juros e impostos)

⁽³¹⁾ *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization* (receitas antes de juros, impostos, depreciação e amortização).

⁽³²⁾ Cf. nota 19.

V.1.2. Conclusões relativas ao cálculo da rentabilidade para a Fintecna

- (95) A este respeito, o perito verificou a metodologia aplicada pelo consultor financeiro da Alitalia (Mediobanca), para determinar a IRR⁽³²⁾ prevista pela Fintecna ao investir na AZ Servizi, avaliada em 25,3 %. O perito pôde constatar que os métodos de cálculo aplicados eram conformes aos previstos pela doutrina e pela prática profissional. O perito analisou igualmente o trabalho executado pelo Citigroup, consultor escolhido pela Fintecna, e efectuou a sua própria análise de sensibilidade. A sua conclusão foi a seguinte: «não encontramos elementos que evidenciem não ser correcta a metodologia aplicada para determinar uma IRR equivalente a 25,3 % do investimento da Fintecna na AZ Servizi».
- (96) Mais particularmente, o perito voltou a examinar os elementos dos novos fluxos de investimento previstos pela Fintecna, num total de 216 milhões de EUR, descritos no ponto 37 da decisão de dar início ao procedimento, e a sua repartição por acções preferenciais e ordinárias, assim como o cálculo efectuado pela Mediobanca e descrito no ponto 38 da dita decisão.
- (97) No que toca aos investimentos por parte da Fintecna, a sua previsão é a seguinte:
- em 2005, uma entrada total equivalente a 130 milhões de EUR, composta por: 98 milhões de EUR mediante a subscrição de acções ordinárias graças às quais a Fintecna adquirirá 51 % do capital ordinário da AZ Servizi e 32 milhões de EUR em acções preferenciais⁽³³⁾. O capital social total será portanto detido pela Fintecna até 58 % e pela Alitalia em 42 %;
 - em 2006, um aumento de capital de 64 milhões de EUR em acções preferenciais;
 - em 2007, uma última entrada de 22 milhões de EUR, mediante subscrição de acções preferenciais, graças à qual a Fintecna terá por fim adquirido 69,7 % do capital social da AZ Servizi e deterá ainda 51 % do capital ordinário.

Em definitivo, o contributo da Fintecna consistirá em 216 milhões de EUR e o capital social total da AZ Servizi será de 310 milhões de EUR.

- (98) No que respeita ao cálculo do rendimento, efectuado pela Mediobanca, a estimativa do rendimento da operação baseia-se num valor de saída calculado com base nos fluxos relativos a 2008: o *free cash-flow* (fluxo

⁽³³⁾ As acções preferenciais, previstas no artigo 2348 do *Codice Civile* italiano, são uma categoria de acções que atribui um limitado direito de voto nas assembleias gerais extraordinárias e nas deliberações relativas à distribuição dos lucros de exercício. Em contrapartida, conferem ao accionista prioridade de reembolso, a respeito das acções ordinárias, bem como prioridade na distribuição dos lucros.

de caixa liberto) previsto para 2008, líquido dos previsíveis investimentos de manutenção, das operações excepcionais de 2008, com particular referência às despesas de reestruturação, e das adaptações fiscais, que constitui pois o fluxo disponível para o accionista, é estimado em cerca de 35,6 milhões de EUR. Após actualização, o valor terminal ⁽³⁴⁾ é calculado em 442,7 milhões de EUR. A repartição do valor final entre os accionistas, Fintecna e AZ Fly, é fortemente condicionada pela estrutura do capital:

- a) as acções preferenciais, detidas em exclusivo pela Fintecna, representarão 38 % do capital social total em 2008; beneficiam todavia de um dividendo privilegiado equivalente a 5 % do capital social total, ou 15,5 milhões de EUR em 2008. Especificou-se que tal possibilidade de dividendo privilegiado existe desde o início, mas só poderá ser realizada a partir de 2008, por falta de um resultado líquido suficiente antes deste ano. O valor actualizado do dividendo corresponde a 151,8 milhões de EUR;
 - b) a parte residual do valor terminal, ou seja, $442,7 - 151,8 = 290,9$ milhões de EUR, será subdividida em função do capital total devido pelos dois accionistas; a parte da Fintecna corresponde a 69,7 %, ou seja, 202,7 milhões de EUR, revertendo para a AZ Fly os 30,3 % residuais (88,2 milhões de EUR);
 - c) o valor terminal estimado para a Fintecna ascenderia pois a $151,8 + 202,7 = 354,5$ milhões de EUR; em relação ao seu investimento de 216 milhões de EUR (130 milhões em 2005, 64 milhões em 2006 e 22 milhões em 2007) e considerando a liquidez de caixa (29 milhões de EUR) disponível no final do período, a taxa de rendimento interno (IRR) para a Fintecna seria de 25,3 %.
- (99) O perito confirmou que o método de cálculo aplicado (capitalização perpétua dos fluxos normalizados) é um dos métodos adoptados na matéria. Declarou também que a taxa de custo do capital tomada em consideração (*Ke: cost of equity*), a saber, 10,2 %, é baseada numa taxa sem riscos resultante de títulos do Estado de 4,25 %, num prémio de mercado de 4,50 %, num coeficiente de risco (*beta levered*) de 0,88 derivado de empresas cotadas comparáveis ⁽³⁵⁾ e num prémio de 2 % que exprime o risco associado ao facto de a AZ Servizi não ser uma empresa cotada.
- (100) O perito verificou, sucessivamente, os cálculos efectuados pelo Citigroup com o mesmo objectivo. Declarou que eles repousam sobre os mesmos dados de base, mas utilizam um dos outros métodos-padrão de avaliação do valor final, baseado, não no crescimento perpétuo do *cash-flow* da empresa global, mas sim na aplicação de múltiplos de mercado calculados sobre o EBITDA de

cada uma das actividades da AZ Servizi (manutenção, serviços de assistência em escala, pessoal e centro de chamadas, informática). Estes múltiplos são extraídos de empresas comparáveis que operam sobre os mesmos mercados, por vezes sujeitos a uma redução de 30 % por causa das condições de monopólio de que gozam as actividades interessadas da AZ. O Citigroup considerou quatro hipóteses possíveis de êxito positivo baseadas no plano da AZ Servizi, que vão da plena consecução dos objectivos em termos de economias e de nova facturação proveniente de terceiros, até à obtenção de apenas 60 % dos objectivos em termos de economias e 85 % dos objectivos de facturação.

- (101) Com base na hipótese inicial considerada pela Mediobanca, a IRR relativa à Fintecna, segundo os múltiplos de mercado aplicados, situar-se-ia entre 29 % e 38,3 %, ou seja, seria superior à da Mediobanca ⁽³⁶⁾. A média das quatro hipóteses, com base em hipóteses não oficiais e que requerem, portanto, elementos cautelares suplementares, daria uma IRR de 18,7 % a 27,1 %, intervalo no qual cabe o valor calculado pela Mediobanca. Somente a hipótese mais desfavorável daria como resultado uma IRR sensivelmente mais baixa, entre 9,1 % e 17,1 %, de qualquer modo equivalente ou superior ao custo do capital. O perito observa que, nas suas avaliações, o Citigroup não teve em conta a liquidez de caixa final equivalente a 29 milhões de EUR, disponível para a Fintecna e que deveria ser incluída segundo uma prática geralmente admitida, melhorando estes valores. O perito conclui que a análise realizada pelo Citigroup confirma as conclusões obtidas pela Mediobanca.
- (102) Além da validação das análises realizadas pela Mediobanca e pelo Citigroup, o perito efectuou as suas próprias verificações e, designadamente, uma análise de sensibilidade da IRR em função do valor final da AZ Servizi e em função do custo do capital e da taxa de inflação, por um lado, e de um novo cálculo do valor final da AZ Servizi, por outro.
- (103) Com base no aumento de capital por parte da Fintecna, previsto no plano modificado, ou seja, 216 milhões de EUR, para um valor final, não disponível, a favor da Fintecna de 354,5 milhões de EUR com uma IRR equivalente a 25,3 %, o perito partilha a conclusão de que um valor final inferior a 10 % (320 milhões de EUR), imputável por exemplo ⁽³⁷⁾ a resultados atribuíveis à Fintecna inferiores a 10 %, conduziria a uma IRR de 20,7 %. Um valor final inferior a 20 % em relação ao plano (284 milhões de EUR) daria uma IRR de 15,8 %. Em contrapartida, um valor final superior a 20 % em relação ao plano (426 milhões de EUR) geraria uma IRR de 33,8 %.

⁽³⁴⁾ O valor terminal foi calculado com base no fluxo financeiro da empresa em questão, previsto para 2008. O valor foi actualizado aplicando uma taxa de crescimento perpétua de 2 % ao ano — em linha com a hipótese de inflação a médio prazo — considerada coerente com as possibilidades de viabilização gerada pela Fintecna, e de um custo do capital próprio equivalente a 10,2 % ao ano, considerado conforme à média de mercado.

⁽³⁵⁾ Trata-se de empresas que operam no sector da manutenção, como BBA Group plc, Goodrich Corp, Singapore Technologies Engineering, Hong Kong Aircraft Engineering, dos serviços de assistência em escala, como Fraport AG, e dos serviços informáticos e partilhados, como Electronic Data Systems Corp, Computer Sciences Corp, Cap Gemini SA, Indras Sistemas SA, Ados Origin, Tieto-Enador OYJ.

⁽³⁶⁾ Note-se que os valores finais, quase sempre superiores aos calculados pela Mediobanca, não são directamente confrontáveis, pois o modelo utilizado pelo Citigroup integra aumentos de capital crescentes: desse modo, para obter uma IRR idêntica, o valor final deve ser superior.

⁽³⁷⁾ Em relação ao fluxo anual previsto de 35,6 milhões de EUR, um fluxo normalizado de 32,6 milhões de EUR em 2008, por exemplo, produziria um valor final equivalente a 329 milhões de EUR para a Fintecna.

- (104) Foram montadas diversas hipóteses («cenários») de risco, que geram um coeficiente de risco (o chamado beta) diferente e um custo do capital (K_e) também diferente. Tais hipóteses são apresentadas na tabela infra, na qual figuram o valor terminal resultante para a Fintecna (excluída a disponibilidade de 29 milhões de EUR), a taxa de rendimento interno (IRR) e o valor actual líquido dos fluxos (NPV) actualizado ao custo do capital de cada hipótese. Recorda-se que o NPV actualiza os diversos fluxos de desembolso, correspondentes aos aumentos de capital subscritos pela Fintecna, e as entradas de caixa, correspondentes neste caso ao valor terminal estimado e à quota disponível de final de período. Um valor NPV positivo indica uma criação de valor para o investidor.

Cenário	Beta levered	Prémio risco de liquidez	Custo do capital K_e	Valor terminal Fintecna	IRR	NPV
Base	0,88	2 %	10,20 %	354,5 M€	25,3 %	+81 M€
Equity beta	1	2 %	10,75 %	333 M€	22 %	+52 M€
$K_e + 2 %$	1,32	2 %	12,20 %	287 M€	16,2 %	+19 M€
NPV de equilíbrio	1,56	2 %	13,37 %	260 M€	13,27 %	0 M€
$K_e - 2 %$	0,88	0 %	8,20 %	465 M€	38,1 %	+182 M€

A hipótese de base é a assumida pela Alitalia, pela Fintecna e pelos seus consultores.

A hipótese «equity beta» tem em conta o facto de que o fraco endividamento de previsão da AZ Servizi conduz matematicamente a subavaliar o coeficiente beta. Um coeficiente *equity beta* de 1 corresponde a empresas que operam no mesmo mercado, sem aplicar a redução associada ao endividamento da AZ Servizi, o que gera um aumento de cerca de meio ponto no custo do capital.

A hipótese « $K_e + 2 %$ » corresponde a um coeficiente beta fixado em 1,32, equivalente à média dos equity beta mais elevados do campeão tido em consideração e sempre sem ter em conta a redução associada ao fraco endividamento da AZ Servizi, o que gera um aumento de 2 pontos no custo do capital.

A hipótese «NPV de equilíbrio» é a que garante um valor NPV igual a zero, ou seja, roçando o limite de rentabilidade, na operação. Corresponde a um custo do capital de 13,27 %, ou seja, a um coeficiente beta de 1,56.

A hipótese « $K_e - 2 %$ » corresponde, pelo contrário, a um abaixamento de 2 pontos no custo do capital, associado ao desaparecimento do prémio para risco de liquidez, a uma significativa descida do coeficiente beta ou ainda a uma combinação destas duas hipóteses.

- (105) Refira-se, por último, que o perito efectuou uma nova avaliação completa da AZ Servizi, por um método semelhante ao aplicado pelo Citigroup, que considera o valor da empresa como a soma dos valores de cada uma das actividades. Tais valores foram calculados com base num múltiplo de mercado do EBITDA para os serviços de assistência em escala, o pessoal e o centro de chamadas e do EBITDA menos investimentos para a informática. Foram consideradas as mesmas reduções de 30 % para

as duas últimas actividades. O perito precisou que a fiabilidade deste método dos múltiplos de mercado aumenta com a evolução dos mercados financeiros e que quer a doutrina quer as práticas internacionais lhe atribuem importância crescente. Para a manutenção, a estrutura particular da actividade (na qual os serviços continuam, na sua maior parte, a ser prestados por filiais de companhias aéreas) e a duração limitada dos contratos em fase de negociação levaram-no a aplicar uma abordagem patrimonial calculada com base no activo de 2008, também indicada pelo perito como método geralmente utilizado para efeitos de avaliação de empresas⁽³⁸⁾. Nestas bases, e incluindo a posição financeira de 2008, o valor final global para a Fintecna confirmar-se-ia entre 408 e 430 milhões de EUR, ou seja, uma IRR na ordem de 28,2 % – 30,9 %, valores que confirmam os cálculos da Mediobanca e do Citigroup.

- (106) O perito concluiu que a variação favorável da taxa IRR, em relação aos mesmos cálculos efectuados com base no primeiro plano de Outubro de 2004, pode ser atribuída sobretudo ao adiamento de uma parte do investimento da Fintecna, que será efectuado em 2006, assim como em 2005.

V.1.3. Conclusões relativas às hipóteses constantes das cartas de intenção assinadas pela Alitalia e pela Fintecna

- (107) Na sua decisão de dar início ao procedimento, a Comissão afirmou⁽³⁹⁾ que três pontos, que, segundo a carta de intenção assinada a 13 de Outubro de 2004 entre a Alitalia e a Fintecna, estavam ainda por negociar, poderiam repercutir-se de modo não desprezável sobre a rentabilidade da operação. A Comissão pediu, pois, que esses pontos fossem especificamente examinados pelo perito.

⁽³⁸⁾ Nota: A Comissão observa que a valorização da actividade de manutenção por parte do perito com base nas imobilizações de 2008 implica que ela seja considerada equivalente a 3,8 vezes o EBITDA 2008. Tal valor é inferior aos múltiplos aplicados pelo Citigroup para a dita actividade (4,5 a 5,5).

⁽³⁹⁾ Pontos 35 e 59 da decisão de dar início ao procedimento

V.1.3.2. Tratamento dos custos de reestruturação

- (108) O perito confirmou que, segundo a carta de intenção prevê, os custos de reestruturação calculados pela Alitalia permaneceriam a cargo da mesma se resultassem superiores ao fundo de reserva constituído e transferido para a AZ Servizi. Tal fundo de reserva ascendia no plano inicial a 88,8 milhões de EUR e correspondia plenamente, efectuados os levantamentos detalhados, à parte previsional dos ditos custos que devem ser cobertos juntamente com os custos de pessoal já considerados no passivo anual para 2005. No plano revisto de Abril de 2005, o referido fundo de reserva em finais de 2004 foi reduzido a 75 milhões de EUR por motivo dos custos já registados, de cerca de 15 milhões de EUR, nas contas do exercício de 2004. O perito confirmou que, segundo o compromisso da Alitalia, não haverá nenhuma previsível repercussão sobre a IRR da Fintecna.

V.1.3.2. Tratamento dos objectivos do plano de reestruturação

- (109) O perito pôde verificar que os custos incluídos no plano da AZ Servizi utilizado para o cálculo da IRR estavam de acordo com os objectivos de eficácia depois previstos. Com efeito, o plano prevê uma percentagem anual máxima de [...] % sobre as prestações facturadas, a pagar à AZ Fly em caso de consecução dos objectivos. Corresponde isto, no plano modificado, a cerca de [...] milhões de EUR por ano, ou seja, [...] milhões de EUR para o período 2005-2008. O perito precisou que, segundo a gerência da Alitalia, tal estimativa pode considerar-se confirmada pelos vários autores do plano, incluindo os consultores, que a integraram nos seus cálculos.

V.1.3.3. Tratamento das mais-valias geradas pela cessão de activos ou ramos de actividade

- (110) O perito confirmou que estas mais-valias eventuais, ainda em fase de negociação na altura da sua análise, não se repercutiriam na rendibilidade da Fintecna, caso a sua retrocessão parcial à AZ Fly ocorresse apenas posteriormente a todas as cessões previstas até 31 de Dezembro de 2008, e se considerasse apenas a quota de IRR superior aos 25,3 % calculados pela Mediobanca como rendibilidade prevista para a Fintecna. As partes confirmaram ao consultor pretenderem aplicar esta abordagem para a negociação da cláusula.

V.1.4. Conclusões relativas à utilização de acções preferenciais a favor da Fintecna

- (111) O perito recordou, antes de mais, as numerosas categorias de acções existentes no direito italiano. Nomeadamente, na sequência da reforma do direito das sociedades, de 1 de Janeiro de 2004, o privilégio em relação

ao pagamento de um dividendo, como ocorre no caso em apreço, não impõe mais restrições particulares a respeito dos direitos de voto associados. A única restrição efectiva consiste no facto de as acções que comportam um direito de voto limitado ou condicional, como no caso das acções preferenciais, não poderem representar mais de metade do capital social⁽⁴⁰⁾.

- (112) O perito apresentou três exemplos de empresas privadas cotadas (FIAT SpA, Unipol Assicurazioni SpA e Istituto Finanziario Industriale SpA) nas quais se recorre a acções preferenciais que concedem, entre outras vantagens, prioridade na distribuição dos lucros associada a um montante fixo por acção ou correspondente a uma percentagem do valor nominal.
- (113) O perito confirmou não ter encontrado elementos que permitam concluir que a concessão de acções preferenciais a um accionista único, público ou privado, não respeita o direito italiano. A única vantagem detectada é exactamente o acesso prioritário e majorado à distribuição dos lucros.

V.1.5. Conclusões relativas à facturação previsional das prestações da AZ Servizi à AZ Fly em condições de mercado

- (114) O perito dedicou grande parte do seu relatório à apresentação dos trabalhos pormenorizados que desenvolveu na matéria e que ilustram as modalidades de facturação aplicadas no plano da AZ Servizi. Tal plano foi elaborado pela Alitalia com a assistência da McKinsey, que lhe forneceu directamente os elementos de análise. Os trabalhos incidiram em cada uma das actividades da empresa — manutenção, serviços de assistência em escala, informática e serviços partilhados (serviços partilhados: pessoal e centro de chamadas) —, cujas conclusões são ilustradas a seguir. Na generalidade, o perito concluiu não ter encontrado elementos que permitam concluir que a metodologia aplicada para determinar os preços segundo critérios de mercado, contida no plano AZ Servizi, não é correcta.
- (115) Importa recordar que, numa facturação total prevista de [...] milhões de EUR para a AZ Servizi em 2008, a repartição por actividade, extraída do relatório do Citigroup, consultor da Fintecna, seria a seguinte: manutenção, [...] milhões de EUR; *ground handling* (assistência em escala), [...] milhões de EUR; ICT (informática), [...] milhões de EUR; pessoal e centro de chamadas (ou *serviços partilhados*), [...] milhões de EUR⁽⁴¹⁾.

⁽⁴⁰⁾ No caso em apreço, conforme já indicado no ponto 38 da decisão de dar início ao procedimento, as acções preferenciais representarão no máximo 38 % do capital social em 2008. As acções preferenciais comportam um direito de voto apenas nas assembleias gerais extraordinárias e no caso de deliberações gerais ordinárias relativas à distribuição dos lucros.

⁽⁴¹⁾ Para ICT e serviços partilhados, a facturação exclui as prestações para uso interno da AZ Servizi, respectivamente de [...] e [...] milhões de EUR, que devem antes ser consideradas em caso de cessão a um terceiro.

V.1.5.2. Em relação à facturação previsional das prestações de manutenção

(116) O método de construção dos preços baseou-se, essencialmente, na comparação dos preços do sector fornecidos pelo estudo independente da empresa Aero Strategy ⁽⁴²⁾. O perito expôs em pormenor o método de cálculo adoptado para alguns elementos (por exemplo, as manutenções «heavy» e componentes da família A320, a manutenção motor de um rector CFM56-5B) para verificar as bases (periodicidade, custo horário, número de horas, peças, etc.). Expôs também em pormenor duas hipóteses consideradas nesta construção dos preços, a saber:

- a) a aplicação de uma margem conforme à actualmente praticada pela Alitalia para serviços a terceiros,
- b) a aplicação de uma taxa de desconto para volumes inferiores ao que a AZ Fly obtém normalmente dos seus fornecedores de manutenção. Tal taxa, reduzida de [...] a [...] %, corresponde à aceitação, por parte da Alitalia, de preços mais elevados e à ausência de compromissos em termos de volume. Sobre este último ponto, o perito pôde verificar, com base em testes, que um contrato com um fornecedor (AVIO), que previa um desconto máximo de 7,5 %, comportaria efectivamente um volume mínimo garantido por parte da Alitalia. O efeito anual da redução do desconto corresponde a um suplemento de EBITDA para a AZ Servizi que passaria de [...] milhões de EUR em 2005 a [...] milhões de EUR em 2008.

V.1.5.3. Em relação à facturação previsional das prestações de *ground handling*

(117) Os preços indicados no plano foram estimados com base no preço que a Alitalia paga em aeroportos comparáveis ⁽⁴³⁾ ou em ofertas que a empresa recebeu nos mesmos aeroportos em que operará a AZ Servizi ⁽⁴⁴⁾. A estes preços foi acrescentada uma margem de [...] % negociada com a Fintecna. O efeito anual de tal margem corresponde a um suplemento de EBITDA para a AZ Servizi que passaria de [...] milhões de EUR em 2005 a [...] milhões de EUR em 2008.

V.1.5.4. Em relação à facturação previsional das prestações informáticas e de *serviços partilhados*

(118) À falta de outras informações, a Alitalia estimou os preços com base nas ofertas de empresas interessadas na aquisição da empresa e deduziu-lhes igualmente a taxa de desconto proposta por elas. O perito pôde verificar que tal taxa correspondia à máxima oferecida em

matéria de serviços partilhados, no mínimo no sector da informática. Uma vez que estas duas actividades secundárias têm facturações previsionais análogas (62 milhões de EUR em 2005 para a primeira e 64 milhões de EUR para a segunda — excluindo as prestações internas — num total de 935 milhões de EUR), a utilização da média nos dois casos não daria resultados muito diferentes.

V.2. Conclusões relativas ao respeito das condições do auxílio de emergência

(119) Estas conclusões são obtidas pelas verificações suplementares que a Comissão requereu fossem efectuadas em relação às denúncias de suposta inobservância dos compromissos assumidos pela Itália aquando da autorização do auxílio de emergência, em 20 de Julho de 2004. Tais compromissos têm por objecto a ausência de novos investimentos, a rendibilidade das novas rotas abertas, a ausência de preços predatórios. Foi também examinada a utilização do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência.

V.2.1. Conclusões relativas à ausência de novos investimentos

(120) O perito analisou a estrutura da frota em 31 de Dezembro de 2003 e de 2004 e verificou a sua evolução. Concluiu que um só avião, um aparelho Embraer 170, foi acrescentado à frota utilizada após 1 de Julho de 2004, ou seja, após a Comissão ter decidido conceder o auxílio de emergência. A aquisição de tal aeronave fora decidida pelo conselho de administração da Alitalia a 19 de Junho de 2002, ou seja, antes de 31 de Dezembro de 2002.

V.2.2. Conclusões relativas à análise da rendibilidade das novas rotas abertas desde o Verão de 2004

(121) Globalmente, o perito concluiu que, com base no trabalho efectuado, e tendo em conta as limitadas excepções a seguir ilustradas, a situação global não é de molde a fazer presumir que o compromisso assumido pela Alitalia, de operar as novas rotas com margens operativas positivas, não tenha sido respeitado.

(122) Como o critério aplicado para a rendibilidade era o da margem bruta, o perito verificou se os elementos tomados em consideração poderiam dar azo a observações. A margem bruta (ou «flight contribution») é definida como a receita (passageiros ou outros) gerada por uma dada rota, com prévia subtracção das despesas comerciais (comissões, etc.), das despesas de distribuição (CRS e custos relativos à estrutura de venda e às iniciativas promocionais imputadas proporcionalmente às

⁽⁴²⁾ MRO Market Forecast initiative — Component Maintenance Forecast 2003-2013, 16.12.2003.

⁽⁴³⁾ Por exemplo, em Bolonha (para Palermo, Catânia e Cagliari), em Malpensa (para Fiumicino), em Genebra (para Londres), em Düsseldorf (para Bruxelas, Francoforte e Atenas).

⁽⁴⁴⁾ Por exemplo, em Nápoles.

receitas da rota) e dos custos operacionais variáveis (combustível, direitos aeroportuários, serviço de bordo, indemnização da tripulação, etc.). A margem foi avaliada sob dois aspectos: por um lado, a margem directa gerada pelos passageiros do próprio voo, por outro, a margem gerada pelo *feeder value* que se lhe junta, ou seja, a margem derivante dos passageiros daquele voo que, em coincidência, tomam outros voos da mesma companhia.

- (123) O perito recorda que, num contexto de capacidade instalada (número de aviões) constante e derivante dos investimentos decididos antes de 31 de Dezembro de 2002, a lógica de exercício é a de uma rendibilidade marginal decrescente. Deste modo, os recursos suplementares libertados por uma melhor utilização da frota (e para a qual, sobretudo a partir do Inverno de 2004, o perito recorda os dados já apresentados no ponto 47 da decisão de dar início ao procedimento) são necessariamente atribuídos a rotas que registam rendibilidade inferior à das rotas já abertas.
- (124) Relativamente às rotas abertas desde o Verão de 2004, o perito verificou a rendibilidade em finais de Setembro de 2004, a de previsão em finais de Dezembro de 2004 e a prevista no orçamento de 2005. Relativamente às rotas abertas desde o Inverno de 2004, foi feita referência às últimas previsões de 2005. A conclusão é que, em 25 casos máximos examinados, todas as rendibilidades directas apresentadas em finais de Setembro de 2004 (12 rotas abertas desde o Verão de 2004) ou antecipadas no orçamento de 2005, para as 25 rotas, são já positivas ou, excepcionalmente, nulas (2 casos em finais de Setembro de 2004, 1 caso em finais de Dezembro de 2004, 1 caso previsto para 2005). Só 3 rotas abertas desde o Verão de 2004 apresentam uma margem bruta directa negativa em finais de Dezembro de 2004. Tais casos são ilustrados em pormenor nos parágrafos que se seguem.
- (125) As três rotas com andamento económico directo negativo em finais de Dezembro de 2004 têm como destino a Escandinávia, respectivamente Malpensa-Copenhaga ([...] milhões de EUR em finais de Dezembro de 2004, contra [...] milhões de EUR em finais de Setembro de 2004), Malpensa-Estocolmo ([...] milhões de EUR em finais de Dezembro de 2004, contra [...] em finais de Setembro de 2004) e Fiumicino-Estocolmo ([...] milhões de EUR em finais de Dezembro de 2004, contra [...] em finais de Setembro de 2004). As três são registadas com margens positivas nas previsões relativas a 2005 (respectivamente, [...], [...] e [...] milhões de EUR por ano). O perito ilustrou as observações da gerência da Alitalia a este propósito, que afirma que tais rotas estão expostas a forte concorrência, inclusive por parte de companhias *low-cost*, e apresentam custos variáveis elevados devido à extensão do trajecto. Por último, conforme é indicado de maneira geral, estas rotas foram particularmente penalizadas pela flexão da Alitalia no Outono de 2004 em termos de RATK (receita por tonelada-km oferecida), que diminuiu 14,2 % em Outubro de 2004 em relação aos meses precedentes. A difícil situação financeira da empresa, que gerou uma certa perda de confiança entre a clientela, foi portanto advertida de modo particularmente sensível nestas novas rotas do norte da Europa, que exigiam um maior esforço para conquistar clientela. Todavia, o perito assinala outrossim que os elementos transmitidos pela Alitalia indicam um *feeder value* positivo para estas três rotas. Tal *feeder value* constitui o contributo em termos de receitas incrementais que os passageiros destas rotas aportam a outros voos da rede Alitalia quando prosseguem para outros destinos, coerentemente com a estratégia de hub desenvolvida pela empresa. Tal *feeder value* para o exercício de 2004 é respectivamente de [...], [...] e [...] milhões de EUR ⁽⁴⁵⁾. Globalmente, a gestão da nova rede escandinava da Alitalia permaneceria, pois, rentável.
- (126) A rota que registou uma margem previsual directa nula em finais de Dezembro de 2004 é Fiumicino-Zurique ([...] milhões de EUR em finais de Setembro de 2004 e [...] milhões de EUR previstos no orçamento de 2005). É caracterizada por uma forte pressão concorrencial da Swiss, que explora 4 ligações diárias contra uma só da Alitalia. A rota gera, ainda assim, um *feeder value* positivo (mais de [...] milhões de EUR) em 2004.
- (127) Analogamente, a rota para a qual se prevê uma margem directa nula em 2005 (Malpensa-Birmingham) geraria um *feeder value* positivo de [...] milhões de EUR, o que implicaria um efeito líquido positivo nos resultados da empresa.

V.2.3. Conclusões relativas à análise dos preços praticados nas novas rotas abertas desde o Verão de 2004

- (128) O perito efectuou diversas análises e verificações sobre as novas rotas abertas desde o Verão de 2004. Ilustrou a situação complexa da tarifação no sector aéreo: a complexidade é causada pela presença de muitas ofertas promocionais, de duração geralmente fixada num mês, associadas à aplicação de diversas regras atinentes à estadia mínima e/ou máxima, às possibilidades de alteração do horário e do dia de viagem e de reembolso do bilhete, bem como ao impacto das datas de reserva. Observou que as tarifas promocionais mais interessantes são aplicadas a um número de lugares limitado em cada voo. Em definitivo, o perito concluiu, com base no limitado número de excepções encontradas em termos de *price leadership*, não ter deparado com uma situação que, globalmente, permita suspeitar o incumprimento dos compromissos da Alitalia (não aplicar preços predatórios nestas novas rotas).
- (129) Os testes realizados tiveram duas origens: a documentação fornecida pela Alitalia e verificada pelo perito, por um lado, e os testes efectuados pelo perito por sua própria iniciativa no sistema de reservas (CRS) Galileu, bem como no sítio Internet da Alitalia, por outro.

⁽⁴⁵⁾ Este valor de [...] milhões de EUR foi calculado sem considerar as eventuais melhores prestações na estação Winter 2004, como alega a Alitalia.

V.2.3.1. Testes aos dados fornecidos pela Alitalia

- (130) Foi possível realizar testes para cada uma das rotas abertas desde o Verão de 2004, quer no momento de abertura da rota quer no mês de Março de 2005. Incidiram nos preços de ida e volta, com partida tanto de Itália como da cidade estrangeira em causa. Os preços indicados pela Alitalia e pelos seus concorrentes foram corrigidos, tendo em conta o *surcharge cost* (SC), destinado a cobrir o suplemento do custo do querosene ou dos custos de seguros e que pode variar fortemente de uma empresa para outra, e isto a fim de realçar o preço final pago pelo cliente. Os preços podem ser resumidos como se segue:

Dados Alitalia (EUR)	AZ	Concorrente	Delta (EUR)	SC	Delta final (EUR)
<i>Preços das rotas Verão 2004 na abertura</i>					
Zurique-Fiumicino	77	112	- 35	10	- 25
<i>Preços das rotas Inverno 2004-2005 na abertura</i>					
Timisoara-Malpensa	250	390	- 140	12	- 128
Xangai-Malpensa	513	533	- 20	19	- 1
Salonica-Fiumicino	130	170	- 40	19	- 21
<i>Preços das rotas Inverno 2004-2005 em Março 2005</i>					
Malpensa-Zagrebe	169	199	- 30	22	- 8
Timisoara-Malpensa	129	149	- 20	12	- 8
Xangai-Malpensa	461	533	- 72	19	- 53

SC = *surcharge cost*

- (131) Para as 12 rotas abertas desde o Verão de 2004 (24 testes) só um caso (Zurique-Fiumicino) regista na abertura da rota uma tarifa Alitalia (SC incluído) 25 EUR inferior à do concorrente, a Swiss. A propósito, a Alitalia justificou a diferença de preço com base na diferença de tipologia do produto, com um número de ligações bem menor: apenas uma, contra quatro do seu concorrente.

sentou também a explicação avançada pela gerência da Alitalia, segundo a qual uma companhia aérea romena não presente no Galileu, a Carpatair, propõe um voo de ida Timisoara-Orio al Serio (aeroporto Milão-Bérgamo) a 70 EUR, ou seja, uma ida e volta a 140 EUR, 100 EUR inferior à da AZ;

- (132) Para as mesmas 12 rotas abertas desde o Verão de 2004 (24 testes), nenhum caso regista, em Março de 2005, mais tarifas Alitalia (SC incluído) inferiores às do seu concorrente mais económico. No caso da ligação Zurique-Fiumicino, o preço final efectivamente pago pelo cliente da Alitalia é superior às tarifas praticadas pela Swiss.

b) na rota Xangai-Malpensa, a diferença de preço é desprezável (1 EUR em mais de 500 EUR);

- (133) Para as 11 rotas abertas desde o Inverno de 2004 (22 testes), em três casos com destino a Itália (Timisoara e Xangai-Malpensa, Salonica-Fiumicino), regista-se na abertura da rota uma tarifa Alitalia (SC incluído) inferior à do seu concorrente;

c) na rota Salonica-Fiumicino, a diferença é de 21 EUR, entre o preço da Alitalia (SC incluído) e o da Olympic Airlines, que propõe um voo de ida a 85 EUR, ou seja, 170 EUR de ida e volta. Tal observação vale apenas com partida da Grécia, já que o voo com partida de Itália é mais caro com a Alitalia, por causa do SC, que gera um custo adicional equivalente a 5 EUR no voo desta companhia.

- a) na rota Timisoara-Malpensa, a diferença com a Austrian Airlines (OS) é de 128 EUR. Todavia, o preço da OS (390 EUR) parece elevado em relação ao praticado pela mesma companhia com partida da mesma cidade e destino a Amesterdão, Gotemburgo, Genebra, Helsínquia ou Luxemburgo (249 EUR, contra 250 da Alitalia em Malpensa). O perito apre-

- (134) Para as mesmas 11 rotas abertas desde o Inverno de 2004 (22 testes), dois dos casos precedentes de voos com destino a Itália (Timisoara e Xangai-Malpensa), aos quais se junta a ligação Malpensa-Zagrebe, registam em Março de 2005 uma tarifa Alitalia (SC incluído) inferior à do seu concorrente. Segundo o perito, a gerência da Alitalia justificaria tal diferença com tarifas promocionais de duração limitada e associadas a aumentos de frequência:

- a) na rota Timisoara-Malpensa, a diferença com os concorrentes reduz-se a 8 EUR. Os concorrentes (Alitalia, Tarom, Malev) tiveram todavia de reduzir os seus preços em cerca de 130-150 EUR (líquidos de SC), por causa da presença, já mencionada, da Carpatair, que oferece um voo de ida e volta a 140 EUR para Orio al Serio;
- b) na rota Xangai-Malpensa, a diferença aumenta para 53 EUR, devido a reduções de preço praticadas pela Alitalia em relação à Lufthansa e à KLM; o destino passa a ser servido cinco vezes por semana, e não três;
- c) na rota Malpensa-Zagrebe, a Alitalia propõe um preço (SC incluído) inferior em 8 EUR ao do seu concorrente, a Croatian.
- (135) Para as duas rotas abertas desde o Verão de 2005 (Malpensa-Cracóvia e Sarajevo), ou seja, quatro testes, as tarifas da Alitalia são sempre superiores ou iguais às aplicadas pelos seus concorrentes.

V.2.3.2. Testes realizados por iniciativa do perito

- (136) O perito realizou directamente no Galileu cerca de 110 testes suplementares sobre estas novas rotas e vários períodos. Em geral, os testes confirmaram os dados anteriormente fornecidos pela Alitalia. Todavia, o perito considera que três casos, apreciados com critérios diferentes, teriam podido gerar uma vantagem tarifária.
137. O primeiro caso refere-se à rota S. Petersburgo-Malpensa, na qual, em Novembro de 2004 e em Janeiro de 2005, existia uma vantagem tarifária de 13 EUR da Alitalia sobre a CSA (se dos seus concorrentes se excluir a Air France, por motivo dos acordos de *joint-venture* entre as duas companhias). Nos dados precedentes, a Alitalia tinha indicado a Air France como o concorrente de referência. De qualquer modo, o perito assinala que tal diferença de preço já não existe.
138. O segundo caso refere-se à ligação Timisoara-Malpensa, na qual a citada diferença na abertura da linha em relação à Austrian Airlines (OS) era quantificada em 128 EUR. O perito observa, todavia, que, de 15 de Outubro a 30 de Novembro de 2004, a Alitalia propunha uma tarifa de 149 EUR, ou seja, com SC incluído, uma diferença de 229 EUR em relação à OS. Recorda, todavia, a existência, desde Setembro de 2004 (e confirmada em Fevereiro de 2005), de uma tarifa de ida e volta equivalente a 140 EUR, oferecida pela Carpatair, na rota Timisoara-Orio al Serio.
- (139) O último caso refere-se à ligação Valência-Fiumicino, na qual, em Novembro de 2004, a Alitalia tinha proposto uma tarifa promocional de 69 EUR (que o perito tomou em consideração para efeitos do seu exame), ao mesmo tempo que fazia as suas comparações com base numa tarifa de 101 EUR. A Alitalia beneficiava então de uma

vantagem tarifária de 22 EUR (SC incluído) no mês considerado. Conforme atrás indicado, esta diferença já não existe.

- (140) Por último, o perito realizou em inícios de Abril de 2005, a pedido da Comissão, testes para verificar a coerência entre os preços oferecidos pela Alitalia no Galileu de 17 a 22 de Março (base dos testes precedentes) e os preços em venda directa no seu sítio Internet. Só dois casos (Roma-Boston e Milão-Washington) apresentaram uma diferença de 10 EUR, ao passo que os outros preços foram confirmados. A gerência da Alitalia tinha afirmado que a política da empresa consistia em não praticar diferenças de preço conforme o canal de venda e, vistas as limitadas diferenças encontradas, o perito concluiu que estas seriam devidas à diferença cronológica entre as duas verificações.

V.2.4. Conclusões relativas à utilização do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência

- (141) Com o auxílio da Alitalia, o perito analisou a situação do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência, a sua utilização em 2004, a sua utilização no primeiro trimestre de 2005 e a situação de tesouraria prevista em finais de 2005.

V.2.4.1. Observações gerais sobre o empréstimo intercalar e a tesouraria

- (142) Em conformidade com a decisão de auxílio de emergência, o perito recordou que as previsões de caixa utilizadas para o auxílio de emergência derivavam em grande parte dos dados do quarto trimestre de 2003 e do primeiro trimestre de 2004. À época desta decisão, a empresa encontrava-se num impasse, pois o plano empresarial de 2004-2006, que devia ser activado, estava bloqueado perante a oposição sindical às medidas nele previstas. Esta situação levava às demissões, em Fevereiro de 2004, do administrador delegado, à sua substituição e à activação de um novo plano em Setembro-Outubro de 2004.
- (143) O perito recordou também que o contrato de empréstimo de 400 milhões de EUR, assinado a 11 de Outubro de 2004 com o Dresdner Bank, vinha na sequência do decreto de garantia assinado a 8 de Outubro pelo Ministério das Finanças. O perito recorda que o *Collegio Sindacale* da empresa tinha vinculado a activação do empréstimo à convocação da assembleia dos accionistas para deliberar a recapitalização da empresa. A assembleia, que decidiu um aumento de capital no montante máximo de 1,2 mil milhões de EUR, teve lugar a 15 de Dezembro de 2004. Antes de tal data, a AZ não estava, portanto, em condições de utilizar o empréstimo intercalar. Por outro lado, o Dresdner Bank recordou à AZ, por carta de 14 de Janeiro de 2005, que o empréstimo devia ser levantado até 31 de Março de 2005.

(144) O perito examinou também a correspondência entre a situação de caixa apresentada para efeitos do presente procedimento e a publicada mensalmente pela empresa em conformidade com o disposto pela Consob⁽⁴⁶⁾. O perito confirmou que a situação apresentada para verificação corresponde a fundos efectivamente disponíveis para o grupo Alitalia em contas bancárias, à data de avaliação. Em contrapartida, a situação mensal da Consob é calculada à data de registo e inclui créditos financeiros a curto prazo, incluindo os créditos para empresas italianas em liquidação (como a Sisam) ou não abrangidas pela gestão de caixa (como a Aviofin) e as disponibilidades não utilizáveis junto de um intermediário de seguros, a Alinsurance, em agências de viagem americanas não abrangidas pela gestão de caixa e em empresas situadas em países que dispõem de um sistema de controlo das transferências financeiras para o estrangeiro (Líbia, Irão, Nigéria, etc.). O total destas rubricas ascende a 22-25 milhões de EUR, que se acrescentam, sem constituir disponibilidade, às disponibilidades e aos créditos financeiros de curto prazo apresentados em conformidade com o disposto pela Consob.

V.2.4.2. Utilização do empréstimo intercalar em 2004

(145) No quarto trimestre de 2004, o *cash-flow* (fluxo de tesouraria) líquido da variação das necessidades de capital circulante e dos investimentos (*cash-flow* de actividades de exercício e investimentos), a seguir indicado como «*cash-flow*», foi de -54 milhões de EUR, contra -187 milhões previstos em Julho de 2004. Esta melhoria de 133 milhões de EUR deriva, em 80 milhões⁽⁴⁷⁾, da melhoria da gestão operativa em relação ao exercício de 2003, utilizado para o cálculo do auxílio, e de receitas, em 20 milhões de EUR, de créditos fiscais 1993-1994 por parte do Estado, de pagamentos previstos mas não efectuados, em 20 milhões de EUR, a fornecedores aeroportuários na sequência de litígios e, por último, de 4 milhões de EUR recebidos como contributo⁽⁴⁸⁾ para a construção de um hangar pela filial Atitech no aeroporto de Nápoles. O menor saldo negativo é devido também (em 53 milhões de EUR⁽⁴⁹⁾) às menores necessidades de investimento. Por exemplo, além de não ter realizado investimentos previstos, a Alitalia efectuou, em Novembro de 2004, uma das cinco operações previstas de venda e locação financeira (*sale and lease-back*) de aeronaves MD11 num montante de 17 milhões de EUR. Após o reembolso dos débitos financeiros cuja vigência terminou, a saber, 49 milhões de EUR, as exigências de caixa do trimestre, no valor de 103 milhões de EUR, foram satisfeitas graças a um levantamento de 100 milhões de EUR do empréstimo intercalar após 15.12.2004.

⁽⁴⁶⁾ *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, autoridade italiana de controlo dos mercados bolsistas.

⁽⁴⁷⁾ *Cash-flow* de -60 milhões de EUR contra os previstos -140 milhões de EUR.

⁽⁴⁸⁾ Fonte: Lei 488/92, aprovada pela Comissão a 2 de Agosto de 2000 como regime de ajudas de Estado com finalidade regional, com o número N 715/99. O regime, que expira a 31 de Dezembro de 2006, exclui o sector dos transportes, mas a Atitech, filial da Alitalia, é uma empresa cujo objecto social é a manutenção aeronáutica. O auxílio foi pedido pela empresa em Dezembro de 2000 e aceite em 2001. Os trabalhos terminaram em Dezembro de 2003 e o pagamento do auxílio foi pedido, nesta base, em Setembro de 2004.

⁽⁴⁹⁾ *Cash-flow* de +6 milhões de EUR contra os previstos -47 milhões de EUR.

V.2.4.3. Utilização do empréstimo intercalar no primeiro trimestre de 2005

(146) No primeiro trimestre de 2005, com base numa situação inicial de caixa equivalente a 66 milhões de EUR a 31 de Dezembro de 2004, o *cash-flow* ascendia a -70 milhões de EUR, contra os -195 milhões previstos em Julho de 2004. Esta melhoria de 125 milhões de EUR deriva, em cerca de 60 milhões, da contínua melhoria na gestão operativa em relação à previsão utilizada para o cálculo do auxílio. Inclui também os efeitos favoráveis de uma queda da receita unitária (*yield*) inferior à prevista e de uma maior taxa de ocupação das aeronaves (*load factor*). Deriva outrossim (em 60 milhões de EUR) da contínua redução dos custos de investimento: inclui-se aqui o efeito de outras duas das cinco operações previstas de *sale and lease-back* de aeronaves MD11 e a venda de três Piper, no montante de 30 milhões de EUR, a cessão de títulos de participação (em 10 milhões de EUR) e a redução do programa de investimentos (em 20 milhões de EUR). As necessidades financeiras totais do trimestre ascendem portanto a cerca de 105 milhões de EUR, incluindo o reembolso de 35 milhões de EUR de débitos financeiros cuja vigência terminou. Todavia, a activação do empréstimo intercalar foi feita em relação aos restantes 300 milhões de EUR, a saber, 55 milhões de EUR em Fevereiro e 245 milhões em Março, o que gerou uma disponibilidade de 262 milhões de EUR em 31.03.2005.

V.2.4.4. Situação de tesouraria prevista até finais de 2005

(147) A breve prazo, as previsões da Alitalia relatadas pelo perito registam apenas uma ligeira flexão da situação de caixa, que ascenderia a 212 milhões de EUR em 31 de Maio de 2005. O efeito das melhorias na gestão e da descida dos investimentos, assim como da realização de uma quarta operação de *sale and lease-back* de uma aeronave MD11, continuarão a dar resultados. Até ao final de 2005, a tesouraria previsional, excluindo o efeito da eventual recapitalização, deveria todavia cindir-se e descer para [...] milhões de EUR.

(148) O perito reclama uma das justificações alegadas pela Alitalia em relação à utilização da totalidade do empréstimo em 31.03.2005, a saber, a impossibilidade de a ele recorrer após 31.03.2005, conforme o Dresdner Bank precisou. Insiste também numa das hipóteses adoptadas para efeitos de tais previsões, a hipótese de Outubro de 2004: taxa de câmbio EUR/USD de 1,27 e barril de Brent a 41 USD. Esta última hipótese não é realista se se

confrontar com o preço actual de cerca de 55 ou 57 USD. As previsões fornecidas pelo perito e provenientes de três operadores do mercado (BP Riskmanager, Shell Trading e Macquarie Energy) indicam um valor entre 54 e 58 USD até finais do ano de 2005. Foi calculado que, com o barril a 55 USD e uma paridade de câmbio EUR/USD mantida em 1,27, o efeito negativo nas contas da Alitalia seria de cerca de [...] milhões de EUR até ao final do ano ⁽⁵⁰⁾, o que equivale a cerca de [...] milhões de EUR para o trimestre Abril-Junho. Isto demonstra que a actual previsão de caixa da Alitalia é amplamente exposta a tal volatilidade, tão mais importante quanto a Alitalia não podia, no Outono de 2004, no momento da definição destas previsões e por causa da sua situação financeira, tomar medidas de cobertura dos riscos de câmbio e do preço do combustível, pelo que qualquer agravamento da situação se reflectirá em cheio nas suas contas. Actualmente, a operação de cobertura limitar-se-ia a tornar estável o preço de 55 USD e a concretizar portanto esta perda.

VI. OBSERVAÇÕES DA COMISSÃO EM RELAÇÃO À ALEGADA UTILIZAÇÃO INDEVIDA DO AUXÍLIO DE EMERGÊNCIA

- (149) A Comissão recorda que, em conformidade com a sua decisão de dar início ao procedimento, de Janeiro de 2005, a presente decisão se destina a avaliar se as medidas de recapitalização da AZ Fly e da AZ Servizi notificadas pela Itália devem ser qualificadas como auxílios estatais.

Todavia, e ainda que o procedimento não verse sobre a questão, a Comissão, em consideração às observações que recebera dos terceiros, quis dar-lhes a possibilidade de formularem comentários a respeito dos compromissos assumidos pela Itália no contexto do auxílio de emergência e correspondentes modalidades de utilização. Com base em tais elementos e para efeitos de maior transparência, a Comissão ilustra na presente secção a sua análise preliminar sobre a questão. De qualquer modo, enquanto o empréstimo intercalar não tiver sido reembolsado ou a garantia estatal concedida para tal efeito não tiver sido anulada, a Alitalia mantém-se sujeita às mesmas condições e aos mesmos compromissos. A presente parte não prejudica, pois, a avaliação final da Comissão a este propósito nem, nomeadamente, a possibilidade de recorrer directamente ao Tribunal de Justiça ao abrigo do n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE ou de mover uma acção por utilização indevida do auxílio de emergência, se posteriormente viesse a considerar que existem motivos para dúvidas neste sentido.

A Comissão recorda que uma das principais condições de concessão de um auxílio de emergência é a ausência

de graves repercussões negativas para os outros Estados-Membros. A este respeito, conforme precisou na sua decisão relativa ao auxílio de emergência, as autoridades italianas tinham assumido compromissos, em relação à evolução da capacidade da companhia aérea e à ausência de preços predatórios nas novas rotas. Estes dois aspectos são aprofundados nos pontos 150 a 172.

VI.1. Observações em relação à ausência de novos investimentos e à capacidade

- (150) A Comissão toma conhecimento das conclusões extraídas pelo perito de sua nomeação, o qual confirma que, à data do seu relatório, em Abril de 2005, a Alitalia não tinha aumentado a frota com novas aeronaves cuja aquisição não tivesse sido decidida pela companhia antes de 31 de Dezembro de 2002. Em resposta às observações dos terceiros, recorda que a decisão de 16 de Fevereiro de 2004 do conselho de administração da Alitalia, conforme indica a decisão de dar início ao procedimento ⁽⁵¹⁾, incidia apenas nas modalidades de financiamento de aviões cuja aquisição fora decidida antes de 31 de Dezembro de 2002. A Comissão nota que a frota em questão é a pertencente ao conjunto do grupo Alitalia, incluindo a Alitalia Express.
- (151) Por conseguinte, a Comissão considera, de momento, não ter encontrado elementos susceptíveis de levar a concluir que não foi respeitado este compromisso preciso, constante da decisão de auxílio de emergência.
- (152) Para além do próprio teor da decisão que autoriza o auxílio de emergência e que, conforme agora se confirma, foi correctamente respeitado no que se refere à capacidade, a Comissão toma também conhecimento dos esclarecimentos fornecidos pela Itália sobre noções mais gerais relativas à capacidade. No que toca à frota, constata que não só não deveria ser objecto de novos investimentos, como antes deveria ser reduzida de quatro unidades em 2005. A oferta disponível em termos de TKO, que levou ao aumento do número de ligações e de lugares entre o Verão de 2004 e o Verão de 2005, constatado pelos concorrentes, é portanto atribuível exclusivamente ao aumento de produtividade derivado de uma muito maior utilização diária da frota existente. Por exemplo, o aumento de cerca de 15 % da oferta, explicado em pormenor pelas autoridades italianas, corresponde à ordem do aumento constatado pelos concorrentes. A possibilidade de desfrutar concretamente a dita capacidade é também aumentada, graças ao sensível progresso na taxa de utilização das aeronaves.

⁽⁵⁰⁾ Com um custo anual do combustível entre 469 e 711 milhões de EUR.

⁽⁵¹⁾ Ponto 48 da decisão de dar início ao procedimento

(153) A Comissão observa todavia que a decisão de auxílio de emergência assinalava já a abertura de novas rotas⁽⁵²⁾ e aprovava-as, pois tais aberturas eram precisamente realizadas a capacidade constante e em rotas que, em grande parte, não eram geridas ou o eram em situação de monopólio. No caso em apreço, devia-se permitir à companhia utilizar os novos recursos tornados disponíveis com uma melhor rotação da frota existente e do número fixo de lugares sentados de que dispunha. Isto explica, conforme atrás se indicou, os aumentos registados em termos de toneladas ou lugares por km oferecidos (TKO/SKO).

(154) Por conseguinte, a Comissão considera, à luz dos elementos de que dispõe no momento actual, que os aspectos constatados em relação às frequências e às rotas abertas não contradizem o auxílio de emergência de Julho de 2004.

VI.2. Observações em relação à análise da rentabilidade das novas rotas abertas desde o Verão de 2004

(155) Com base nos dados fornecidos pelo perito de sua nomeação, a Comissão pôde confirmar o facto de que todas as rotas abertas desde o Verão de 2004 registaram um andamento económico positivo, na maior parte dos casos em relação ao seu contributo financeiro individual, e em todos os casos se integra aí o *feeder value*, ou seja, a margem bruta suplementar gerada por estas rotas no resto da rede da companhia. A Comissão considera que se justifica ter em conta o *feeder value*, sobretudo no caso de uma companhia que adoptou uma estratégia de *hub*, já que tal contributo suplementar não teria existido sem a abertura de tais rotas. Portanto, todas as rotas, incluindo a nova rede escandinava, parecem dar um contributo positivo, o que é conforme à decisão relativa ao auxílio de emergência.

(156) A Comissão assinala outrossim que as afirmações dos terceiros, relativas à ligação S. Petersburgo-Milão, que os concorrentes sustentavam ser explorada com prejuízo, parecem infirmadas pelos números fornecidos: a rota, aberta desde o Inverno de 2004-2005, teria uma margem bruta directa prevista para 2005 de [...] milhões de EUR, e isto sem considerar o *feeder value*, e geraria pois [...] % de receitas, uma percentagem que a coloca entre as mais rentáveis das novas rotas abertas.

VI.3. Observações em relação à análise dos preços praticados nas novas rotas abertas desde o Verão de 2004

(157) A Comissão recorda que a existência de preços predatórios é caracterizada em primeiro lugar por uma situação em que a receita variável marginal não permite cobrir o custo variável marginal, gerando pois uma perda. Tal questão, que foi aprofundada nos pontos 155 e 156, exige uma análise complexa e aprofundada das contas da

companhia, que os terceiros não estariam em condições de efectuar. Foi por este motivo, conforme indica a decisão de dar início ao procedimento, que a Comissão considerou que um confronto mais simples entre as tarifas praticadas pela Alitalia e as das companhias concorrentes (a existência de *price leadership*) teria podido, numa primeira fase, fornecer uma indicação da existência de situações susceptíveis de conduzir à prática de preços predatórios.

(158) A propósito, a Comissão constatou, com base nos testes efectuados, que, mesmo tendo efectivamente existido situações de *price leadership* num número muito limitado de casos, por períodos breves e com diferenças de preço limitadas, os preços praticados nas rotas em questão não parecem de natureza predatória. Com efeito, conforme já se assinalou, as novas rotas têm andamento económico positivo e, na sua maior parte, as rotas aqui consideradas são precisamente das mais rentáveis, segundo as previsões para 2005: S. Petersburgo-Malpensa, já citada, Malpensa-Zagrebe, com uma margem bruta directa de [...] %, Salonica-Roma, com quase [...] %. Resultados ligeiramente menos positivos registam as ligações Roma-Zurique e Timisoara-Malpensa, com [...] % de margem cada uma, e Roma-Valência, com [...] %.

(159) Portanto, nesta fase, a Comissão considera que o número, a amplitude e a duração essencialmente limitada dos casos de *price leadership* constatados nos muitos testes realizados não denotam a presença de uma política deliberada na matéria, mas que isso é antes inerente à própria estrutura das tarifas aéreas, ao seu número e à sua constante actualização. Além disso, conforme demonstrou a anterior análise da margem registada nas novas rotas, esta situação não influiu na rentabilidade da Alitalia, antes pelo contrário, pois a situação das novas rotas é positiva, demonstrando que a receita variável marginal para a companhia é superior ao custo variável marginal, o que confirma por si só a ausência de preços predatórios.

(160) A Comissão considera portanto, à luz dos elementos de que dispõe no momento actual, que os aspectos constatados em relação à rentabilidade das novas rotas abertas e às tarifas praticadas nas mesmas não parecem contradizer o auxílio de emergência de Julho de 2004.

VI.4. Observações em relação à utilização do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência

(161) Com base nas observações transmitidas pelos terceiros e pela Itália, e sobretudo nas conclusões do perito de sua nomeação e nos dados disponíveis até à data, a Comissão assinala que a Alitalia apresenta actualmente uma situação de tesouraria mais favorável do que a prevista no momento da adopção do auxílio de emergência.

⁽⁵²⁾ Ponto 37 da decisão relativa ao auxílio de emergência

(162) Tal situação é, principalmente, devida a um melhor controlo dos custos operacionais e à procura profícua de financiamentos alternativos, como, por exemplo, as citadas operações de venda e locação financeira (*sale and lease-back*) de aeronaves. Reflecte outrossim o contributo das novas rotas para os resultados da companhia, as quais, como atrás se indicou, geram uma margem positiva. Em resposta aos terceiros, a Comissão declara que a aquisição de querosene ou o pagamento das retribuições cabem entre os encargos normais de uma companhia aérea, que influem no seu *cash-flow* ou fluxo de tesouraria de gestão utilizado para determinar o auxílio.

(163) Em princípio, a Comissão só pode julgar positivamente o facto de que uma empresa estrangida a nivelar a sua situação financeira procure reduzir as suas exigências financeiras, com vantagem em geral para o exercício das suas actividades e para a sua credibilidade perante os novos investidores, e procurar financiamentos alternativos. A Comissão observa, de resto, que o duplo efeito da redução dos investimentos e da procura de financiamentos alternativos a longo prazo permite calar qualquer crítica relativa ao financiamento da frota mediante o auxílio de emergência e, portanto, também relativa à sua utilização para um fim não conforme à decisão que o autorizou.

(164) A este respeito, a Comissão observa que a utilização tardia do auxílio de emergência, a partir de 15 de Dezembro de 2004, fora precisamente subordinada pelo colégio sindical ao início do processo de recapitalização, e isso para evitar endividar a empresa, sem perspectivas. Do mesmo modo, a utilização progressiva do auxílio pode ser considerada antes uma indicação de boa gestão. O desfasamento na utilização das dotações mostra também que o desenvolvimento das novas rotas, visto que efectuado com capacidade instalada constante e com uma margem positiva, conforme foi já evidenciado, não teve efeito negativo na situação de caixa da empresa em relação às previsões. Pelo contrário, demonstra ter contribuído para o seu reforço. Do mesmo modo, para as acções de reestruturação, principalmente em termos de redução dos efectivos, fora prevista a cobertura dos seus custos futuros até 30 de Junho de 2005 e eles só gradualmente se reflectem na tesouraria, à medida que os despedimentos efectivamente se processam e que aos trabalhadores são pagas as quantias devidas.

(165) Por conseguinte, a tesouraria do grupo Alitalia em 31 de Março de 2005 ascende a 262 milhões de EUR, superando assim em cerca de 200 milhões de EUR a registada a 30 de Setembro de 2004 (de cerca de 60 milhões de EUR)⁽⁵³⁾. A Comissão observa, conforme o perito indica (cf. ponto 147), que este valor deveria reduzir-se em cerca de 50 milhões de EUR até 31 de Maio, a data mais favorável para o encerramento do procedimento relativo ao plano de reestruturação, apre-

sentado em conformidade com as orientações comunitárias. A Comissão recorda que tal nível de tesouraria, de 262 milhões de EUR no máximo, representa menos de 6 % da facturação anual e se situa portanto muito abaixo dos valores anteriormente registados pela empresa, na ordem de 500 milhões de EUR em finais de 2003, e da média de 17 % das principais companhias europeias à mesma data, percentagem que, no caso da Alitalia, representaria 700 milhões de EUR. A situação de tesouraria da Alitalia mantém-se pois muito crítica, quer em termos brutos quer em relação à dos seus principais concorrentes. A Comissão assinala outrossim que, *ceteris paribus*, ou seja, tendo em conta os esforços financeiros envidados pela Alitalia nestes últimos meses, mas sem o auxílio de emergência, a situação de tesouraria da empresa seria, a 31 de Março, negativa em cerca de -140 milhões de EUR (262-400 milhões de EUR), que passariam a -190 milhões de EUR em finais de Maio. A Comissão tem portanto de constatar que, na ausência do auxílio, a companhia se encontraria certamente em situação de tesouraria negativa e, por conseguinte, de insolvência, e isto já em finais de Dezembro de 2004⁽⁵⁴⁾. Segundo a Comissão, o comportamento da empresa em relação ao empréstimo intercalar não denota uma utilização indevida do auxílio de emergência.

(166) A Comissão precisa, além disso, que a avaliação da necessidade do auxílio devia ser realizada no momento da adopção da decisão e com base nos elementos disponíveis a tal data, o que foi feito em Julho de 2004. A Comissão observa que muitos elementos conhecidos pela gerência da Alitalia em tal data suscitavam forte preocupação acerca do andamento da tesouraria a partir do Verão de 2004. A Comissão refere-se, por exemplo, à resolução antecipada de um contrato de garantia no início de 2004 por parte do Royal Bank of Scotland, assinalada pelo perito em 34 milhões de EUR. Faz também referência aos documentos provenientes de terceiros, fornecidos pela Itália, e que atestam que fornecedores primários da empresa no sector do leasing e do combustível ou operadores de vendas por cartão de crédito impuseram, como condição para continuarem as suas relações comerciais com a Alitalia, a constituição de fundos de reserva suplementares e, eventualmente, depósitos caucionais, o que demonstra claramente a percepção negativa que o mercado tinha à época quanto à Alitalia e a avaliação que a sua gerência fazia. De resto, na decisão de auxílio de emergência, a Comissão tinha aceite que 40 milhões de EUR para riscos entrassem no cálculo do auxílio⁽⁵⁵⁾.

(167) A Comissão assinala ainda que os riscos não desapareceram. Por exemplo, as previsões económicas da Primavera de 2005⁽⁵⁶⁾, publicadas a 4 de Abril de 2005 pela Comissão, previam para 2005 o barril a 50,9 USD e uma taxa de câmbio EUR/USD de 1,31. Nesta base, o

⁽⁵³⁾ Situação apresentada à Consob em 29 de Outubro de 2004, ou seja, 83 milhões de EUR, diminuídos de 22-25 milhões de EUR de fundos não disponíveis determinados pelo perito.

⁽⁵⁴⁾ A situação apresentada à Consob em 31 de Janeiro de 2005 e relativa a 31 de Dezembro de 2004 apresentava «disponibilidade e créditos financeiros a curto prazo» no valor de 91 milhões de EUR, ou seja — após redução de cerca de 25 milhões de EUR para fundos não disponíveis, conforme indica o perito (cf. ponto 144) —, cerca de 66 milhões de EUR, mau grado a utilização de uma primeira prestação de 100 milhões de EUR do empréstimo intercalar, sem a qual a situação de caixa teria sido negativa.

⁽⁵⁵⁾ Ponto 16 da decisão de auxílio de emergência.

⁽⁵⁶⁾ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2005/ee205en.pdf

custo anual do combustível recalculado para 2005 seria de cerca de 625 milhões de EUR, com um custo adicional anual equivalente a aproximadamente 156 milhões de EUR e 40 milhões de EUR num só trimestre.

(168) Por conseguinte, tendo em conta as informações actuais e futuras, a Comissão, constatando que a situação de caixa teria sido negativa na ausência do empréstimo, desde 31 de Dezembro de 2004, e em consideração aos riscos associados sobretudo ao preço do petróleo, continuaria a considerar compreensível o montante acordado, perante as incertezas de então. Confirma-se, pois, que a Comissão, na altura e sem que o seu juízo fosse influenciado por factos posteriores, poderia legitimamente considerar que o montante autorizado de 400 milhões de EUR era adequado.

(169) Com base na presente análise, a Comissão considera, por um lado, que a decisão de auxílio de emergência era plenamente justificada e, por outro, que, na fase actual, não houve nenhuma utilização indevida do auxílio de emergência. Pelo contrário, confirma-se a necessidade do auxílio para manter em actividade a empresa durante o período limitado que é objecto da autorização e que tal auxílio lhe permitiu elaborar um plano empresarial, económico e financeiro, amplamente avalizado pelos seus parceiros sociais, especificamente destinado a garantir a rentabilidade da empresa a longo prazo.

(170) A Comissão recorda todavia à Itália que os compromissos que assumiu se mantêm válidos por todo o período de actuação do auxílio de emergência. A Itália deve, pois, continuar a controlar atentamente o respeito das condições subjacentes à autorização do referido auxílio e, sobretudo, velar por que a Alitalia se abstenha da prática de preços predatórios em todas as novas rotas abertas desde a estação «estate» (Verão) de 2004. Mantém-se, nomeadamente, a obrigação de a Itália fornecer à Comissão os relatórios periódicos previstos na decisão de auxílio de emergência, que lhe permitam avaliar o respeito dos compromissos assumidos. No que respeita ao reembolso do empréstimo garantido pelo auxílio de emergência, a Comissão toma conhecimento do supracitado compromisso da Itália, no sentido de o reembolso ser efectuado no prazo de oito dias úteis a seguir à efectivação da recapitalização da AZ Fly e, em qualquer caso, até 31 de Dezembro de 2005. A Comissão considera que a data de efectivação corresponde à entrega à empresa dos fundos correspondentes. O reembolso competirá à empresa beneficiária do auxílio, a Alitalia, e, no caso em apreço, à empresa que assume as actividades de transporte aéreo, a AZ Fly, que será a sucessora daquela do ponto de vista jurídico e conservará a seu cargo, conforme já referido, a quase totalidade do endividamento total actual. A Comissão continuará naturalmente a acompanhar a mobilização

correcta do auxílio de emergência, no âmbito da sua competência geral de controlo dos auxílios estatais.

(171) A Comissão considera ainda que o compromisso de tornar minoritária a participação do Estado na Alitalia, assumido pelas autoridades italianas, se aplica efectivamente apenas à AZ Fly. Esta empresa conservará a personalidade jurídica da Alitalia e assumirá a quase-totalidade do débito da Alitalia, em especial o débito obrigacionista, o débito suportado por garantias reais constituídas por aeronaves e o empréstimo garantido pelo auxílio de emergência. O compromisso assumido no âmbito deste último, de tornar minoritária a participação pública no prazo de um ano, recai portanto no beneficiário do auxílio. A Comissão assinala que as medidas notificadas visam também permitir o respeito de tal compromisso.

(172) A Comissão considera, enfim, que o presente contexto de uma recapitalização futura da companhia aérea AZ Fly e a análise de fundo das perspectivas financeiras da empresa que os investidores potenciais não deixarão de efectuar deveriam induzir a empresa a cumprir escrupulosamente o plano empresarial apresentado. A Comissão recorda a tal respeito que o plano prevê para 2005-2006 uma fase de relançamento, que deve consistir na garantia da continuidade da gestão operativa e no rápido restabelecimento do equilíbrio a partir de 2006, e não numa expansão concretizada, por exemplo, por meio de uma guerra tarifária, em prejuízo destes objectivos.

VII. AVALIAÇÃO DA EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO NA ACEPÇÃO DO N.º 1 DO ARTIGO 87.º DO TRATADO

(173) A Comissão recorda que a presente decisão final tem por objecto as duas recapitalizações notificadas pela Itália, por motivo das quais deu início ao procedimento formal de investigação a 19 de Janeiro de 2005, e nomeadamente a participação do Estado na recapitalização da AZ Fly, no montante máximo total de 1,2 mil milhões de EUR, por um lado, e o aumento de capital da AZ Servizi a que a sociedade gestora de participações públicas Fintecna pretende proceder, até 216 milhões de EUR, por outro.

(174) A Comissão observa, por outro lado, que as medidas de apoio, mencionadas nos pontos 18 e 19 da decisão de dar início ao procedimento e denominadas «cassa integrazione» (caixa integração) e «trattamento di mobilità» (tratamento de mobilidade), constituem um caso de aplicação, ao sector do transporte aéreo, de medidas pré-existentes no direito italiano e que devem, eventualmente, ser avaliadas enquanto tais, em todos os sectores de actividade envolvidos. Nem a notificação nem a própria

decisão de dar início ao procedimento, particularmente os pontos 51 a 66 e 72, incidiam nestas medidas. A presente decisão não prejudica, portanto, a posição da Comissão, em relação à avaliação global destas medidas de natureza horizontal no âmbito das disposições relativas aos auxílios estatais. A Comissão observa igualmente que tais medidas têm a ver com as obrigações do Estado enquanto autoridade pública e com o funcionamento do sistema nacional de segurança social. Dado que são de natureza completamente distinta das transferências de capital analisadas na presente decisão, tais medidas não devem ser integradas na avaliação dessas transferências.

- (175) Nos termos do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE e do n.º 1 do artigo 61.º do Acordo EEE, são incompatíveis com o mercado comum, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros ou entre partes contratantes, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

VII.1. Recursos estatais

- (176) A Comissão invoca a análise efectuada no ponto 63 da decisão de dar início ao procedimento em relação às transferências de recursos estatais a favor da Alitalia. As partes interessadas e as autoridades italianas não levantaram objecções em relação a essa análise. A Comissão assinala, nomeadamente, que as precisões fornecidas pela Itália sobre a cronologia das relações entre a IRI e o Estado, assim como sobre as suas repercussões na Fintecna, perseguem um objectivo de mera elucidação e não visam de facto contestar a qualificação de recursos estatais dos fundos conferidos pela Fintecna nem o facto de que as operações em questão sejam imputáveis ao Estado.

VII.2. Incidência nas trocas comunitárias e na concorrência

- (177) As partes interessadas e a Itália não contestaram a avaliação da Comissão, constante do ponto 64 da decisão de dar início ao procedimento, em relação à incidência nas trocas entre os Estados-Membros e às repercussões na concorrência, avaliação que a Comissão confirma. A Comissão recorda que o sector da prestação dos serviços de transporte aéreo é objecto de uma viva concorrência na Europa desde a entrada em vigor da terceira fase de liberalização do transporte aéreo («terceiro pacote») a 1 de Janeiro de 1993⁽⁵⁷⁾.
- (178) Em relação aos reparos sobre os tempos de adopção da decisão final, que lhe foram enviados pela Itália, a Comissão precisa que, embora perfeitamente cónscia do que está em jogo para a Alitalia, a viva concorrência que

caracteriza o mercado dos transportes aéreos impõe-lhe um exame particularmente atento da situação. A Comissão não considera que a Itália tenha demonstrado a existência de riscos para a continuidade da gestão da companhia, caso a sua decisão não tivesse sido adoptada antes de finais de Maio de 2005. Por último, a Comissão constata, por exemplo, que o plano revisto de 2005-2008, adoptado a 14 de Abril de 2005 pelo conselho de administração da companhia, lhe foi transmitido apenas a 22 de Abril, o que não facilitava um exame ainda mais rápido do caso.

VII.3. Especificidade

- (179) Segundo o n.º 1 do artigo 87.º do Tratado, é definida como «auxílio estatal» uma medida que favoreça «certas empresas ou certas produções». No caso vertente, a Comissão constata que, quer se trate da quota assumida pelo Estado na recapitalização da AZ Fly quer da participação da sociedade gestora de participações públicas Fintecna no capital da AZ Servizi, as medidas em questão são destinadas exclusivamente a estas duas empresas.

VII.4. Existência de vantagem para a empresa beneficiária

- (180) Conforme indica a decisão de dar início ao procedimento, a avaliação consiste num exame separado das duas operações atrás referidas, que concernem duas empresas distintas, operando em mercados distintos.
- (181) A Comissão constata, a este respeito, que a separação entre as actividades de transporte aéreo (AZ Fly) e as de assistência em escala (AZ Servizi) da Alitalia não é uma particularidade da empresa⁽⁵⁸⁾. No caso em apreço, a Mediobanca, instituição bancária consultora da Alitalia, observou efectivamente que, para a AZ Fly, tal operação de desconsolidação permitiria à empresa concentrar-se nos investidores interessados no sector aéreo devido ao desconto actual sobre as novas acções e à possibilidade de mais-valias futuras. Permitiria também à empresa, conforme constata a decisão de dar início ao procedimento, tornar variável uma parte dos seus encargos de gestão, até agora fixos, com o recurso a contratos de manutenção, handling, etc., o que seria especialmente interessante em caso de conjuntura económica desfavorável. Acresce que, segundo a Mediobanca, a separação deve permitir à AZ Servizi oferecer novas oportunidades de actividade e crescimento dificilmente realizáveis para uma empresa que pertence na totalidade a um transportador aéreo. Deve também favorecer o interesse dos operadores industriais ou financeiros em determinadas actividades, os quais querem continuar a desenvolvê-las mas não desejam expor-se fora do seu campo de acção de referência.

⁽⁵⁷⁾ Regulamento (CEE) n.º 2407/92 do Conselho, de 23 de Julho de 1992, relativo à concessão de licenças às transportadoras aéreas (JO L 240 de 24.08.1992, p. 1), Regulamento (CEE) n.º 2408/92 do Conselho (cf. nota 6) e Regulamento (CEE) n.º 2409/92 do Conselho, de 23 de Julho de 1992, sobre tarifas aéreas de passageiros e de carga (JO L 240 de 24.08.1992, p. 15).

⁽⁵⁸⁾ Por exemplo, nos últimos anos, a BMI British Midland cedeu os seus serviços de assistência em escala à Go-Ahead para criar a Aviance, a TAP cedeu os seus à Globalia, a Lufthansa cedeu a sua filial Globeground à Penauille Polyservices.

(182) A Comissão assinala outrossim que a dita separação de actividades e as suas implicações em termos de contabilidade e finanças foram realizadas de modo transparente. Por exemplo, o plano empresarial apresentado aos investidores incide efectivamente nos dois aspectos do plano: em relação à AZ Fly, precisa que tal empresa assumirá quase integralmente o endividamento da Alitalia, incluindo o reembolso do empréstimo que é objecto do auxílio de emergência programado para o período 2005-2006; no que toca à AZ Servizi, o plano expõe em pormenor a cisão das actividades, a avaliação do contributo inicial da AZ Fly, aliás recentemente apresentado no sítio Internet da Alitalia, o previsto ingresso da Fintecna no capital e as correspondentes modalidades, incluindo o recurso parcial à emissão de acções preferenciais. A Comissão considera portanto que os investidores interpelados tinham podido formar um juízo, com conhecimento de causa, sobre as actividades nas quais poderiam querer investir, da prevista rendibilidade de cada actividade e das suas futuras relações.

(183) Por último, a Comissão recorda, conforme já referido na sua decisão de dar início ao procedimento, que só a aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado permite verificar a ausência de uma vantagem indevida pelas duas operações de recapitalização. Assinala que a questão é distinta da avaliação do auxílio de emergência. Com efeito, esta última — mediante a concessão de um empréstimo de tesouraria a curto prazo, em montante muito limitado (sobretudo em relação aos vencimentos a curto prazo da empresa, ao nível habitual de tesouraria de empresas aéreas análogas ou ao orçamento total da empresa) e constituído de resto por um empréstimo bancário concedido pelo Dresdner Bank e simplesmente assistido por uma garantia de Estado — visava exclusivamente superar uma crise de liquidez a curto prazo que, só por si, poderia levar a empresa a uma situação de insolvência. Pelo contrário, o juízo dos investidores (e dos bancos garantes da operação de mercado) no decurso das recapitalizações, operações que geram recursos permanentes para as empresas interessadas, apoia-se numa avaliação económica da rendibilidade a médio e longo prazo e da rendibilidade intrínseca da actividade da empresa. O seu objectivo é a rendibilidade futura da empresa, mediante os resultados ou a mais-valia gerada, que é função da credibilidade por eles atribuída ao plano empresarial, às acções industriais e comerciais previstas e à gestão da empresa. A Comissão observa outrossim que o compromisso assumido pelas autoridades italianas, no sentido de a Alitalia restituir o auxílio de emergência imediatamente após a recapitalização, implicará o reembolso antecipado, pelo activo da empresa, dos correspondentes 400 milhões de EUR de tesouraria.

VII.4.1. Avaliação da recapitalização da AZ Fly

(184) No que respeita à operação de recapitalização com simultânea participação do Estado e dos investidores privados, em primeiro lugar não há nenhuma dúvida de que a entrada de capital em questão constitui um recurso

estatal na acepção do Tratado, porquanto os fundos provêm especificamente do Tesouro italiano. Além disso, a decisão de participar na operação de recapitalização, comprometendo-se a exercer, pelo menos parcialmente, o seu direito de opção, foi tomada pelo Ministério de Economia e Finanças italiano.

VII.4.1.1. Observações gerais

(185) O Tratado consagra o princípio de neutralidade a respeito do regime da propriedade nos Estados-Membros (artigos 295.º do Tratado e 125.º do Acordo EEE) e o princípio de igualdade de tratamento entre empresas públicas e privadas. Por força destes princípios, a acção da Comissão não pode ser nem favorável nem desfavorável às transferências de capitais para as empresas por parte de entidades públicas. A Comissão deve portanto indagar sobre estas transferências de capital para as empresas, para evitar que os Estados-Membros violem as normas do Tratado em matéria de auxílios estatais.

(186) Para estabelecer se se trata de um auxílio de Estado, a Comissão está habilitada pelo Tribunal a basear a sua avaliação no citado «princípio do investidor numa economia de mercado», tal como confirma a jurisprudência mais recente⁽⁵⁹⁾. Segundo esta última, para determinar se uma entrada de capital constitui auxílio de Estado deve ter-se em conta a efectiva possibilidade de a empresa beneficiária obter um financiamento equivalente recorrendo ao mercado normal de capitais. Com base neste princípio, não há auxílio de Estado quando a entrada de capitais advém em condições que seriam aceitáveis para um investidor privado agindo segundo uma lógica normal de mercado⁽⁶⁰⁾.

(187) O comportamento do investidor público confronta-se com o hipotético comportamento de um investidor privado, como, por exemplo, uma holding privada ou um grupo privado de empresas que persegue uma política estrutural, global ou sectorial, guiado por perspectivas de rendibilidade a mais longo prazo⁽⁶¹⁾. A entrada do capital necessário para garantir a sobrevivência de uma empresa que se encontra temporariamente em dificuldade mas que, uma vez reestruturada, estará em condições de voltar a ser rentável não constitui necessariamente um auxílio se também um investidor privado se comportasse do mesmo modo.

⁽⁵⁹⁾ Cf. acórdão do Tribunal de 16 de Maio de 2002, no processo C-482/99, República Francesa contra Comissão (Stardust), Colectânea 2002, p. I-4397. Cf. também as conclusões do advogado-geral Geelhoed apresentadas a 27 de Setembro de 2001, nos processos apensos C-328/99 e C-399/00, República Italiana e Sim 2 Multimedia SpA contra Comissão, Colectânea 2003 p. I-04035.

⁽⁶⁰⁾ Comunicação da Comissão sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CE à participação das autoridades públicas nos capitais das empresas, Jornal das Comunidades Europeias n.º 9-1984. Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias, processos apensos 296 e 318/82, Países Baixos e Leeuwarder Papierwarenfabriek BV contra Comissão, Colectânea 1985, p. 809, ponto 17 da exposição de motivos. Aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CE e do artigo 61.º do Acordo EEE aos auxílios de Estado no sector da aviação, op. cit., pontos 25 e 26.

⁽⁶¹⁾ Acórdão do Tribunal de 21 de Março de 1991, no processo C-305/89, República Italiana contra Comissão («Alfa Romeo»), Colectânea 1991, p. I-1603, ponto 20.

(188) Portanto, segundo a Comissão, uma entrada de capitais efectuada mediante fundos públicos não constitui um auxílio de Estado se nela participarem accionistas privados em medida pelo menos proporcional ao número das respectivas acções e em condições comparáveis às do investidor público e se a quota subscrita pelos investidores privados tiver relevância económica efectiva. Esta abordagem, baseada na simultaneidade das entradas, foi constantemente seguida pelo Tribunal de Justiça e pelo Tribunal de Primeira Instância ⁽⁶²⁾.

VII.4.1.2. Aplicação ao caso vertente

(189) Antes de mais, em relação à separação da AZ Fly e da AZ Servizi, a Comissão não considera que, no caso em apreço, diversamente de outros em que levantou objecções, se encontre em presença de um desmembramento destinado a transferir para uma empresa pública os débitos acumulados, enquanto a actividade económica verdadeira e própria seria transferida para o sector privado. Pelo contrário, e coerentemente com a situação jurídica e económica da empresa, a quase-totalidade do endividamento, a saber, o débito obrigacionista e os empréstimos assistidos por garantias reais sobre a frota, assim como o empréstimo que é objecto do auxílio de emergência, permanecerá efectivamente a cargo da Alitalia, rebaptizada AZ Fly, que prosseguirá a parte preponderante das actuais actividades da companhia. A este respeito, a Comissão toma nota do compromisso da Itália quanto ao reembolso antecipado do referido empréstimo no prazo de oito dias úteis a seguir à efectivação da recapitalização da AZ Fly (ou seja, a seguir à entrega à empresa dos fundos correspondentes) e, em qualquer caso, até 31 de Dezembro de 2005.

(190) No que respeita à operação de recapitalização da AZ Fly, notificada pela Itália, a Comissão verifica que, na realidade, os accionistas privados participarão nela mais do que proporcionalmente, a respeito do número de acções actualmente detidas por tal categoria de accionistas (equivalente a 38 %), e nas mesmas condições do accionista público. Com efeito, o compromisso assumido pelo Estado Italiano, de reduzir a sua participação a 49,9 % do capital social, induziu o Deutsche Bank a aceitar, eventualmente em colaboração com outra instituição financeira, garantir o compromisso dos investidores privados até um máximo de 650 milhões de EUR, equivalente a cerca de 54 % da recapitalização máxima prevista. A quota dos investidores privados será portanto maioritária no aumento de capital, de modo que a participação pública resultará inferior a 50 %. A carta de compromisso da Itália esclarece, ademais, que o Estado adquirirá as acções ao mesmo valor (a definir em comum pela AZ Fly e pelo Deutsche Bank) e nas mesmas condições de mercado dos investidores privados.

(191) O bom êxito da operação é portanto garantido pelo Deutsche Bank, operador profissional tecnicamente competente, que efectuou uma avaliação dos riscos inerentes à parcial não-subscrição das acções. A este propósito, a Comissão recebeu, em 19 de Abril de 2005, cópia da carta de compromisso que o Deutsche Bank endereçou à Alitalia, pela qual o instituto financeiro aceita estipular um contrato destinado a garantir ou fazer garantir o bom êxito da operação de recapitalização. Tal prática é conforme à que a Comissão tinha aceite em 2002 no contexto da precedente recapitalização de mercado da Alitalia. O contrato de garantia final será assinado quando se verificarem as condições ilustradas nos pontos 195 e 196 e constituirá o compromisso concreto definitivo do Deutsche Bank de fornecer os instrumentos financeiros para a operação ou de subscrever ou fazer subscrever as acções emitidas. A este respeito, a Comissão toma conhecimento do esclarecimento das autoridades italianas segundo as quais o referido contrato preliminar é, do ponto de vista jurídico, plenamente válido entre as partes, com reserva precisamente de se verificarem as condições previstas.

(192) Na carta de compromisso do Deutsche Bank, especifica-se que o contrato definitivo de garantia será subscrito na iminência do início do período de oferta e conterà as cláusulas e os pactos geralmente previstos neste tipo de contratos, segundo a melhor prática nacional e internacional. O Deutsche Bank, eventualmente em conjunto com outro instituto financeiro, compromete-se também a envolver na garantia outras instituições financeiras, de modo a constituir um verdadeiro e próprio consórcio de garantia. A intervenção destes bancos é determinante para o êxito da operação, dada a própria estrutura do accionariado da Alitalia. Com efeito, o capital detido pelos accionistas privados é muito fragmentado, pelo que actualmente nenhum accionista privado de referência da empresa poderia efectuar uma análise económica da operação e comprometer-se preventivamente a participar, como fez o Estado.

(193) A Comissão reconhece que, para as empresas com um accionariado extremamente fragmentado, o recurso a um ou mais bancos encarregados de garantir o bom êxito da operação é necessário para lograr a prazo um aumento de capital no mercado. Com efeito, apenas intermediários financeiros qualificados, graças ao conhecimento aprofundado dos mercados financeiros e dos tipos de colocação pedidos e com base num estudo aprofundado da operação a empreender, podem comprometer-se a colocar acções de nova emissão junto de investidores privados, caso considerem a operação razoável e apetecível para determinados financiadores. Tal fragmentação do accionariado é evidente na Alitalia, em que nenhum accionista privado chega a deter 3 % das acções. A única participação relativamente significativa é a da Air France, com quase 2 % do capital.

(194) Para apresentar a sua oferta, o Deutsche Bank procedeu a uma avaliação da estratégia e das perspectivas de rendimento futuro da empresa. Acresce que, antes da estipulação do contrato definitivo, prevê efectuar uma verificação de *due diligence* (devida diligência), que todos os

⁽⁶²⁾ Cf. acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 12 de Dezembro de 2000, no processo T-296/97, Alitalia contra Comissão, Colec-tânea 2000, p. II-3871, ponto 81.

investidores deverão realizar e que lhe permitirá dar curso à operação. Deste modo, o banco rodeia-se de todas as garantias e seguros que lhe permitam adequar a sua oferta aos riscos que assume. Importa assinalar, se necessário, que este banco não tem qualquer laço com a economia italiana, a nível da direcção ou do controlo accionista, e não é controlado directa ou indirectamente pelo Estado-Membro interessado.

(195) As condições às quais é subordinada a estipulação do contrato definitivo de garantia podem ser agrupadas em dois blocos. O primeiro respeita a elementos relativamente usuais e que não influem directamente na avaliação feita pela Comissão, mas unicamente na sua realização efectiva. Tais elementos são, entre outros:

- a) a ausência de acontecimentos extraordinários que possam incidir negativamente no bom êxito da operação,
- b) a transmissão ao banco de todas as informações relevantes sobre a situação económica, financeira e gestora da Alitalia, incluindo o orçamento do exercício de 2004, acompanhado do parecer da empresa de revisão e da actualização do plano empresarial de 2005-2008,
- c) o envolvimento do banco na determinação das modalidades da operação,
- d) a desconsolidação da AZ Servizi, tornada possível pelo ingresso, devidamente autorizado, de uma ou mais empresas no seu capital.

(196) Já as condições constantes da carta de intenção do Deutsche Bank, que formam o segundo bloco, são passíveis de influir na avaliação da operação por parte da Comissão. Devem, pois, ser analisadas em pormenor. Trata-se das seguintes condições:

- a) a diferença a estabelecer no preço de emissão das acções, em relação à cotação de bolsa,
- b) as comissões que o instituto bancário tenciona receber em compensação da operação,
- c) o exercício dos direitos de opção respeitantes ao Ministério de Economia e Finanças italiano, num montante capaz de fazer descer a sua participação para 49,9 % do capital social. A carta de intenção precisa, a este respeito, que tal garantia não será, obviamente, extensiva à parte das acções objecto do direito de opção do Ministério de Economia e Finanças, as quais deverão ser subscritas por este último em medida que lhe permita descer para 49,9 % do capital da AZ Fly.

(197) Em primeiro lugar, em relação ao **preço de subscrição das novas acções**, o Deutsche Bank e a AZ Fly decidiram que o preço (ou o leque de preços) de emissão das acções será definido de comum acordo, em conformidade com as práticas de mercado, em função das condições de bolsa no momento do lançamento da operação. A diferença entre tal preço e o preço teórico após o início do direito de subscrição será pelo menos equivalente a [...] %. As autoridades italianas apresentaram elementos de referência fornecidos pelo banco, que permitiram à Comissão assegurar que uma diferença de preços era coerente com as práticas de mercado vigentes desde 2003 para diversas empresas europeias (nomeadamente em reestruturação) que procederam a uma recapitalização relativamente a uma parte significativa do seu capital accionista ou avaliada em termos de volume diário tratado em bolsa. A Comissão considera portanto que este aspecto não apresenta dificuldades particulares. Naturalmente, isto vale apenas sob condição de todas as acções emitidas serem efectivamente subscritas pelos vários investidores ao mesmo preço, quer se trate do Estado, do Deutsche Bank ou de outros investidores potenciais. A Itália confirmou efectivamente à Comissão que será praticado um único preço para todos os subscritores e que nenhum desconto específico será concedido ao garante, neste caso o Deutsche Bank.

(198) No que toca, em segundo lugar, à **remuneração dos bancos por meio de comissões**, estas baseiam-se no valor da parte de operação subscrita pelo mercado e ascendem a [...] % para a comissão de compromisso e a [...] % para as comissões de direcção e de garantia, num total [na ordem de 5 %] do montante garantido. A Comissão pôde constatar que tal nível de comissões é conforme às práticas de mercado nas principais praças bolsistas europeias para garantir o bom êxito de uma operação análoga de colocação de acções no mercado. Observa que o nível mais elevado em relação à recapitalização de 2002, embora conforme aos níveis habituais, pode explicar-se pela natureza especial da operação, que em 2002 previa a emissão de acções e obrigações (que apresentam um risco inferior, ao passo que a operação de 2004 versa apenas sobre a emissão de acções), e pelo facto de a parte a garantir ser maioritária (quando, em 2002, se limitava a 38 % da operação). A Comissão conclui que a transacção acordada entre a Alitalia e o Deutsche Bank é conforme às condições de mercado praticadas para este tipo de operações e não determina uma redução do preço pago pelos bancos pelas acções que serão chamados a subscrever. Portanto, o efeito das comissões pagas aos bancos não é o de lhes permitir participarem na operação em condições mais favoráveis em relação ao Estado ou aos outros accionistas.

(199) Em terceiro lugar, a respeito da **participação do Estado**, a Comissão sublinha que o compromisso formal das autoridades italianas de não subscreverem a sua quota no aumento de capital da Alitalia até que o Deutsche Bank, eventualmente com outros bancos participantes,

se comprometa formalmente é um aspecto essencial e determinante que garante a participação simultânea dos accionistas públicos e privados. O Estado só participará no aumento de capital em presença «de um compromisso formal por parte de um investidor privado em conferir capital de valor económico concreto»⁽⁶³⁾. Tal operação permite ao mercado subscrever em medida significativa e por fim maioritária (54 %) as acções de nova emissão da Alitalia nas mesmas condições do accionista público, enquanto o preço das acções é idêntico e os direitos associados a cada acção são os mesmos para todos os accionistas. A este propósito, a Comissão parte do princípio de que não devem existir acordos colaterais ou implícitos ao abrigo dos quais o Estado Italiano possa dispensar os bancos da sua obrigação, caso a oferta de acções para a recapitalização não seja subscrita pelo mercado em medida suficiente.

- (200) A Comissão toma igualmente conhecimento do compromisso assumido pelas autoridades italianas de transmitir à Comissão, imediatamente após a sua celebração e antes da subscrição do aumento de capital por parte das autoridades públicas, os contratos definitivos estipulados com os bancos que contenham os supramencionados compromissos formais e incondicionais de subscrição. Um segundo compromisso assumido pelas autoridades italianas consiste em apresentarem, uma vez realizada a operação, um relatório explicativo dos níveis de subscrição efectiva do referido aumento de capital. A Comissão prestará a máxima atenção ao respeito rigoroso dos supramencionados compromissos por parte da Itália, os quais deverão permitir-lhe verificar que os termos da presente decisão sejam correctamente acatados.
- (201) Neste contexto, a Comissão sublinha a importância do plano empresarial de 2005-2008 da Alitalia, incluindo a versão revista de Abril de 2005, apresentado aos investidores, o qual concentra o futuro da empresa numa primeira fase, dita de relançamento, em 2005-2006, seguida de um desenvolvimento posterior. Foi com base na análise de tal plano empresarial que o Deutsche Bank se comprometeu a garantir a participação de uma maioria de investidores privados na recapitalização prevista.
- (202) A este respeito, a Comissão remete para as informações já apresentadas, em relação a tal plano, na decisão de dar início ao procedimento. As acções previstas no plano de reestruturação da AZ Fly deveriam resultar, desde 2005, num aumento de [...] % das TKO (toneladas-km oferecidas) juntamente com um aumento de [...] de ponto no coeficiente de ocupação (*load factor*) e de [...] % na margem unitária (*yield*). Na realidade, no primeiro trimestre de 2005, cujas contas foram apresentadas a 12 de Maio, as TKO registaram um aumento de 13,9 %, já com 0,2 % de aumento no *load factor*. Globalmente, o

volume de negócios do trimestre aumenta 9 %, equivalente a 77 milhões de EUR, em comparação com 2004, com um aumento nos custos de 36 milhões de EUR apenas, equivalente a 5 %. Os custos operacionais também desceriam se não se considerassem os custos de combustível, que registam um aumento de 45 milhões de EUR. A perda operativa limita-se, portanto, a 120 milhões de EUR, contra 190 milhões de EUR em 2004. A perda prevista para todo o ano de 2005 equivaleria, pois, a 100 milhões de EUR, com a previsão de lucro nos 9 meses seguintes. A média dos efectivos do trimestre — 19 075 trabalhadores — foi reduzida em 1 617 unidades, das quais 2/3 entre o pessoal de terra. Deste modo se traduzem na prática as medidas de reestruturação negociadas com os sindicatos.

- (203) De um modo mais geral, o plano prevê, para 2008, um melhoramento anual de cerca de mil milhões de EUR, dos quais 200 milhões provenientes do aumento do *load factor* e cerca de 770 milhões em resultado das intervenções previstas pelo plano. Entre estes, os melhoramentos mais significativos proviriam da realização de economias de escala na frente dos adquiridos e da redução quer nos encargos comerciais quer nas despesas de pessoal (~ [...] milhões de EUR cada uma).
- (204) No que concerne aos resultados económicos, os dados relativos ao exercício de 2004 e aos exercícios seguintes não são confrontáveis, por motivo da cisão da AZ Servizi. Todavia, após uma ligeira perda em 2005, devida ao resultado económico antes de impostos e das componentes extraordinárias («resultado operativo»), está prevista uma margem de [...] % para o exercício de 2008 (lembra-se que, em 2004, para os mesmos sectores, o nível de margem anunciado a 26 de Maio de 2005 é uma perda de -10,1 %).
- (205) A Comissão recorda que, em presença de um investidor privado particularmente qualificado que intervém em simultâneo com o Estado, não é necessário que ela se pronuncie sobre a rendibilidade da operação. Dado o compromisso assumido pelas autoridades italianas, a Comissão conclui que o exercício do direito de opção por parte dos accionistas com garantia do bom êxito da operação pelo Deutsche Bank é conforme à prática bancária vigente na Comunidade em matéria de recapitalização e pode, pois, ser assimilado a uma operação realizada por um investidor privado que age segundo uma lógica de mercado, e além disso demonstra que a recapitalização apresenta efectivas perspectivas de mercado. Considerando globalmente todas estas circunstâncias, a Comissão decide que o investimento notificado pelo Estado no montante máximo de cerca de 46 % de 1,2 mil milhões de EUR é análogo ao comportamento de um investidor privado em economia de mercado e, portanto, não constitui um auxílio.

⁽⁶³⁾ Cf. nota 59.

(206) A Comissão deve todavia precisar as condições às quais será subordinada a presente decisão, a saber, antes de mais, a assinatura de um compromisso formal e sem reservas, por parte do Deutsche Bank e, eventualmente, de outros institutos financeiros, com excepção das usuais condições atinentes a casos de força maior, actos de guerra, terrorismo e casos análogos, e após diversas verificações de *due diligence* e um acordo sobre o preço. Deve, além disso, ser adjunto como condição o compromisso do Estado de subscrever as acções com os mesmos direitos, nas mesmas condições, pelo mesmo preço e ao mesmo ritmo dos investidores privados, sem prejuízo do calendário previsto para a assunção, por parte do Deutsche Bank e eventualmente de outros bancos garantes, da garantia de boa execução. Por outro lado, a operação deve ser isenta de acordos colaterais ou implícitos por efeito dos quais o Estado Italiano possa dispensar os bancos da sua obrigação, caso a oferta de acções para a recapitalização não seja subscrita pelo mercado em medida suficiente ou conceder a tais bancos um desconto específico no preço de emissão.

VII.4.2. Avaliação da recapitalização da AZ Servizi

(207) Passando agora ao exame da participação no capital da empresa AZ Servizi que a sociedade gestora de participações públicas Fintecna tenciona assumir em 216 milhões de EUR entre 2005 e 2007, a Comissão toma, em primeiro lugar, conhecimento do estatuto de direito comum da Fintecna e da ausência de garantias especiais ou gerais acordadas pelo Estado a seu favor. A Comissão observa outrossim que a situação de tesouraria da Fintecna, positiva conforme foi indicado no ponto 33 da decisão de dar início ao procedimento, não é imputável a um determinado tratamento de favor por parte do Tesouro, pois, pelo contrário, a Fintecna deve ainda encaixar nos meses próximos o empréstimo de 788 milhões de EUR concedido ao Estado em 2000 pela ex-IRI e confirmado em 2003 pela Fintecna. Aliás, tais operações são apresentadas de modo transparente nas contas anuais da Fintecna.

(208) A Comissão apreciou os vários relatórios apresentados pelas partes interessadas na operação, a saber, o relatório da Mediobanca para a Alitalia e o do Citigroup para a Fintecna, e nomeadamente o relatório do perito de sua nomeação, Ernst & Young. Observa que estes não detectaram elementos passíveis de fazer duvidar da metodologia aplicada pela Mediobanca para a avaliação, a qual, com base num investimento de 216 milhões de EUR da Fintecna nas formas previstas, dá como resultado um valor final, excluindo o fluxo de caixa, de 355 milhões de EUR em 2008, o que produz uma IRR de 25,3 %.

Calculado diferentemente, o valor líquido actual (NPV) do investimento que a Fintecna tenciona efectuar entre 2005 e 2007, em consideração do mesmo valor final em 2008, e actualizado ao custo do capital, ou seja, a 10,2 %, seria positivo, num máximo de 81 milhões de EUR. A operação resulta, portanto, amplamente geradora de valor para a Fintecna.

(209) Atendendo a que tal rentabilidade está estreitamente associada à utilização (em 118 dos 216 milhões de EUR de capital aportado) de acções preferenciais detidas pela Fintecna, a Comissão nota, ao abrigo das conclusões do perito, que o recurso a este instrumento adviria dentro dos limites estabelecidos pela lei italiana. A Comissão observa que a presença de um direito privilegiado em termos de rendimento recompensa os direitos limitados relativos ao voto nas assembleias gerais. Com efeito, com 69,7 % das acções, a Fintecna disporá apenas de 51 % dos direitos de voto ordinários. A Comissão anota igualmente os elementos fornecidos pelo perito (em relação a grupos privados italianos) e pelas autoridades italianas (em relação a outras empresas europeias), tendentes a demonstrar que o recurso a este tipo de acções está muito difundido, mesmo para quotas significativas do capital accionista, e não suscita objecções particulares. Por último, a Comissão observa que, até ao momento, só um investidor, neste caso a sociedade gestora de participações públicas Fintecna, foi convidado a participar no aumento de capital da AZ Servizi, não se colocando, portanto, nenhum problema de avaliação da simultaneidade.

(210) A Comissão nota também que o perito efectuou um confronto do método e dos resultados das avaliações realizadas, respectivamente, pela Mediobanca e pelo Citigroup. Ambos os institutos aplicaram duas abordagens distintas: global e com base na capitalização do *cash-flow* de 2008, para a Mediobanca; por sector de actividade e por meio de múltiplos de mercado do EBITDA 2008, com a eventual aplicação de coeficientes de redução, para o Citigroup. Pode-se deste modo obter uma confirmação suplementar do valor da empresa. O resultado potencial normalmente previsto pelo Citigroup, consultor do investidor, segundo este método, revelou-se superior ao previsto pelo consultor da Alitalia, utilizado para efeitos do presente estudo⁽⁶⁴⁾.

⁽⁶⁴⁾ Por outro lado, a Comissão observa que o consultor da Fintecna, o Citigroup, analisou diversas hipóteses, correspondentes a níveis inferiores de consecução dos objectivos do plano, que implicavam, segundo o método aplicado, uma adaptação em alta do investimento da Fintecna para além da importância notificada e mediam a consequência destas situações na rentabilidade para a Fintecna. O valor mediano destas quatro hipóteses, três das quais são mais desfavoráveis do que a de base, gera ainda assim uma IRR entre 18,7 e 27,1 %, segundo a gama do múltiplo do EBITDA, não-observando um capital investido mais avultado. É apenas com base na hipótese mais negativa, que prevê a consecução de apenas 60 % dos objectivos de eficácia e de 85 % dos objectivos de progressão da facturação em relação a clientes terceiros, e associando o dito cenário aos valores inferiores da gama dos múltiplos do EBITDA por cada actividade, que se obtém uma rentabilidade meramente de 9,1 %, correspondente *grossa modo* ao custo do capital da AZ Servizi, estimando-se, por outro lado, que o aplicado pela Fintecna para efeitos da presente avaliação é inferior em cerca de um ponto. O perito observou ainda que, por razões de lógica, o Citigroup deveria ter também integrado no seu cálculo a situação de caixa no final do período, o que teria melhorado o resultado.

- (211) Na sua verificação da avaliação que, sempre com base em métodos comumente aplicados na matéria, combina a abordagem do Citigroup (por actividade e com múltiplos do EBITDA) e uma avaliação patrimonial, com base nas imobilizações apenas para a manutenção, o perito chega, em relação ao valor de investimento notificado, a um valor mínimo de 28,2 %, também neste caso superior ao calculado pela Mediobanca.
- (212) O perito efectuou igualmente uma análise de sensibilidade, pela qual se deduz que o elemento-chave é o custo do capital, considerado correcto nas hipóteses examinadas. A Comissão constatou que tal custo do capital (10,2 %), atrás ilustrado detalhadamente, corresponde a um coeficiente *beta levered* de 0,88, comparável ao das empresas cotadas tomadas como referência. O nível de endividamento da AZ Servizi, previsto em apenas 16 % das suas necessidades financeiras, enquanto o saldo é coberto por fundos próprios, é baixo. A Comissão pediu, pois, para verificar também a incidência de um coeficiente *beta* equivalente a 1, que corresponde ao das mesmas empresas de referência, não reduzido pelo fraco endividamento da AZ Servizi. O custo do capital seria então de 10,75 %, e o NPV para a Fintecna, embora amplamente positivo, de +52 milhões de EUR.
- (213) Se se considerar o nível mais elevado de coeficiente *beta* aplicado em empresas análogas, ou seja, 1,32, e ainda que não reduzido o fraco endividamento da AZ Servizi, o custo do capital passaria a 12,2 %, e o valor final para a Fintecna, actualizado com base no mesmo custo do capital, geraria sempre para esta um aumento de valor em NPV de 19 milhões de EUR.
- (214) Por último, para considerar a hipótese mais rigorosa — passar a um custo do capital de 13,27 % para obter o valor NPV de equilíbrio (*stress test*) —, ou seja, a hipótese na qual as entradas e as saídas de previsão se anulam, ou a situação-limite para a rentabilidade do investimento. Tal custo corresponde a um coeficiente *equity beta* de 1,56, e também a um *beta levered* de 1,73, utilizado para tais avaliações, tendo em conta a fraca taxa de endividamento da AZ Servizi. Esse coeficiente é amplamente superior a todos os encontrados junto dos concorrentes na análise efectuada pelo perito da Comissão. Esta considera portanto que o valor-limite ao qual o investimento da Fintecna se tornaria não-rentável está situado a um nível tal que torna o risco extremamente improvável.
- (215) Em relação às hipóteses que devem ainda ser negociadas entre a Alitalia e a Fintecna e de cujo impacto pediu expressamente a verificação ao seu perito, a Comissão observa que a cobertura dos eventuais custos adicionais da reestruturação da AZ Servizi por parte da AZ Fly e a aplicação de um prémio eventual para a AZ Fly em caso de pleno sucesso do plano relativo à AZ Servizi são correctamente recebidas para efeitos da avaliação e não são passíveis de gerar uma diminuição da IRR para a Fintecna.
- (216) O mesmo é válido para a eventual transferência, da AZ Servizi para a AZ Fly, das mais-valias geradas pelas
- cessões, sempre que isso se aplique às realizações de mais-valias que não façam diminuir a rentabilidade do investimento da Fintecna na AZ Servizi, caixa excluída, abaixo de uma taxa de rendimento interno ou IRR de 25 %. A este propósito, a Comissão toma conhecimento da repartição já acordada entre as partes, segundo a qual, na rentabilidade obtida pela Fintecna, a parte superior a 25 % da IRR prevista no plano empresarial será transferida para a Alitalia até [...] % da parte excedentária. A Comissão considera que esta repartição, referente apenas à parte de rentabilidade superior ao objectivo visado na presente decisão, não é passível de incidir na sua análise. Considera que o objectivo de rentabilidade visado pela Fintecna, enquanto investidor de capital de risco, integra uma faixa de rentabilidade bem definida:
- a) se a rentabilidade de 2008 resultasse inferior à prevista, a posse das acções preferenciais daria à Fintecna uma garantia de rentabilidade mínima; em tal caso, ser-lhe-iam atribuídos os primeiros 15,5 milhões de EUR anuais de resultado líquido;
- b) se, pelo contrário, fosse muito elevada, com uma IRR superior a 25 %, a dita rentabilidade superaria até o objectivo que a Fintecna fixou como investidor, e a redistribuição parcial não seria passível de fazer diminuir a sua rentabilidade abaixo deste valor.
- (217) Portanto, a Fintecna comporta-se efectivamente, no caso em apreço, como um investidor racional de capital de risco, que procura limitar o seu risco e tem um objectivo preciso de rentabilidade a justificar a sua decisão de investimento.
- (218) A pedido dos serviços da Comissão, o perito verificou também se as futuras relações contratuais entre a AZ Fly, como cliente, e a AZ Servizi, como fornecedor, incidiriam na avaliação futura desta última. A Comissão remete para as extensas análises que realizou e que concluem que, com base nas verificações efectuadas, não subsistem motivos para duvidar que tais relações futuras se apoiarão nos preços de mercado.
- (219) A Comissão deseja todavia precisar a sua análise a respeito da constatação feita pelo seu perito sobre alguns pontos: com efeito, os valores de referência do mercado utilizados no plano para a estimativa da facturação das actividades de manutenção e de *ground handling* foram corrigidos, aplicando um desconto limitado a [...] %, em vez de [...] %, para a primeira, e uma margem suplementar de [...] % para a segunda. Em alguns casos, tais correcções justificavam-se por circunstâncias particulares, por exemplo a ausência de compromisso em termos de volume a longo prazo. Todavia, em consideração à estreita ligação que existe e existirá entre as duas empresas, esta explicação poderia não ser suficiente. Com efeito, as diferenças de margem geram, para 2008, um aumento, a nível do EBITDA, respectivamente de [...] e [...] milhões de EUR, para um total de cerca de [...] milhões de EUR, o que representa um ganho significativo para a AZ Servizi.

- (220) Todavia, a Comissão toma igualmente conhecimento das constatações do perito e da Itália a tal respeito, segundo as quais a dita margem suplementar seria de facto anulada nos resultados da AZ Servizi (tornando-se por fim negativa), por efeito do fundo de reserva relativo ao prémio a pagar à AZ Fly em caso de plena consecução dos objectivos do plano. Tal fundo de reserva ascende, no total, a [...] milhões de EUR, dos quais [...] milhões imputáveis a 2008, o ano considerado para efeitos da avaliação.
- (221) A lógica que inspira esta dupla hipótese é a seguinte: se a AZ Servizi atingir 100 % dos seus objectivos de eficácia estabelecidos no plano, a avaliação efectuada pela Fintecna será correcta e a margem suplementar registada de 2005 a 2008 não terá razão de ser e deverá atribuir-se à AZ Fly — tal é a hipótese tida em consideração e traduzida em termos financeiros no plano. Se, pelo contrário, as intervenções de desenvolvimento e de economia que foram amplamente definidas, negociadas e dirigidas pela actual gerência, a da Alitalia, e que portanto, em certa medida, foram «vendidas» como tais à Fintecna, não conseguirem plenamente os objectivos visados, então haverá um encargo suplementar nas contas da AZ Servizi, que a Fintecna sofrerá e se atribui a possibilidade de compensar, mediante a redução do desconto ou a margem de [...] %. Para a Comissão, este acordo, que não falseia artificialmente a avaliação da AZ Servizi, representa um acordo normal entre velho e novo accionista, os quais devem participar no capital de uma empresa e gerir, além disso, uma relação cliente-fornecedor — semelhante acordo é de natureza a induzir uma situação «win-win» por parte dos dois operadores, pelo que deve ser julgado favoravelmente.
- (222) A este respeito, a Comissão esclarece que a análise do plano empresarial e a conclusão que dela extrai são condicionadas pela observância rigorosa das hipóteses de cálculo apresentadas. As taxas, a duração e as modalidades do prémio de eficácia a pagar à AZ Fly em caso de êxito do plano, por um lado, e particularmente a sua taxa máxima de [...] % de entradas, a redução do desconto de [...] % para [...] % para a manutenção e a margem suplementar de [...] % para os serviços de assistência em escala, por outro, não devem incidir nos resultados do plano empresarial da AZ Servizi, devendo pois ser mantidas em linha entre si, e isto até 2008, ou então até à saída completa da Fintecna do capital da AZ Servizi, se esta ocorresse anteriormente a tal data.
- (223) A Comissão remete também para o ponto 36 da decisão de dar início ao procedimento, que descrevia o plano de 2005-2008 da AZ Servizi no qual é baseada a presente avaliação. Este último não comportava uma progressão extremamente elevada da facturação, que passaria apenas de 956 milhões de EUR em 2004 para 1.076 milhões de EUR em 2008, ou seja, um aumento de 12,5 % em 5 anos, e que não faz prever rendibilidades imediatas muito elevadas, prevendo, após uma queda do EBITDA em 2005, uma retoma da positividade de tal valor em 2006 e um resultado líquido claramente positivo apenas em 2008.
- (224) A Comissão considera portanto que o plano apresentado é um plano empresarial sério, certamente descrito como exigente pelas duas partes, e particularmente pelos respectivos consultores Mediobanca e Citigroup. Implica, com efeito, para além do prosseguimento da actividade da AZ Fly, seu principal cliente, o êxito das intervenções de poupança nos custos de aquisições e de pessoal, estes últimos negociados com as organizações sindicais, que ascendem no total a 600 milhões de EUR no período de duração do plano e formam a base do prémio devido à AZ Fly em caso de sucesso.
- (225) Em conclusão, a análise da Comissão induz a considerar que o plano apresentado é sólido, atentamente estudado pelas partes, pelos seus consultores e pelo perito da Comissão. O investimento de 216 milhões de EUR da Fintecna na AZ Servizi corresponde, pois, ao comportamento de um investidor racional numa economia de mercado e, portanto, não constitui um auxílio do Estado. A Comissão precisará todavia as condições às quais é subordinada a presente decisão.
- (226) Tais condições implicam que sejam respeitados os seguintes parâmetros de cálculo: a mais-valia que, com base nas cláusulas contratuais, deveria ser atribuída à AZ Fly, não será transferida para ela enquanto não se realizarem todas as cessões previstas, ou a 31 de Dezembro de 2008, segundo a avaliação efectuada, e em ambos os casos unicamente para a parte que exceda a taxa de rendimento interno previsto pelo investimento da Fintecna, equivalente a 25 %.
- (227) A Comissão recorda igualmente que as condições previstas para o investimento da Fintecna na AZ Fly são aceitáveis para um investidor racional, pois o compromisso do Deutsche Bank de garantir o bom êxito da recapitalização da AZ Fly foi assumido com pleno conhecimento do plano empresarial geral das duas empresas, AZ Fly e AZ Servizi, e particularmente das condições de investimento da Fintecna.
- ### VIII. CONCLUSÕES
- (228) A Comissão constata que a prevista recapitalização da AZ Fly, nova denominação da Alitalia, e o previsto investimento da Fintecna na AZ Servizi, segundo as modalidades precisas notificadas pelas autoridades italianas e analisadas na presente decisão, não constituem auxílios de Estado. A Comissão pode portanto autorizar as modalidades das ditas recapitalizações, que ficam subordinadas às condições a seguir especificadas,

ADOPTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

1. A parte de recapitalização da Alitalia (AZ Fly) notificada pelo Estado Italiano num montante máximo de cerca de 46 % de 1,2 mil milhões de EUR, ou seja, cerca de 550 milhões de EUR, não constitui auxílio estatal.

2. Em aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado, a operação referida no n.º 1 apenas pode ser realizada no respeito das seguintes condições:

- a) a recapitalização efectuar-se-á somente após o Deutsche Bank, eventualmente apoiado por outras instituições financeiras, ter assinado um compromisso formal e sem reservas de garantia do bom êxito da operação, com a única exclusão habitual dos casos de força maior, dos actos de guerra e de terrorismo e similares;
- b) a participação do Estado é consentida mediante a condição de as novas acções serem subscritas com os mesmos direitos, nas mesmas condições, pelo mesmo preço unitário e ao mesmo ritmo dos investidores privados e sem prejuízo do calendário previsto para a assunção da garantia de boa execução, por parte do Deutsche Bank e eventualmente de outros bancos garantes;
- c) a operação é isenta de acordos colaterais ou implícitos por efeito dos quais o Estado Italiano possa dispensar os bancos da sua obrigação, caso a oferta de acções para a recapitalização não seja subscrita pelo mercado em medida suficiente ou possa conceder a tais bancos um desconto específico no preço de emissão.

Artigo 2.º

1. O investimento de 216 milhões de EUR da sociedade gestora de participações públicas Fintecna na empresa AZ Servizi, notificado pelo Estado Italiano, não constitui auxílio estatal.

Em aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado, com base na análise da rentabilidade do plano empresarial apresentado à Comissão, o investimento pode ser efectuado mediante o respeito da condição referida no n.º 2.

2. A mais-valia resultante de ser atribuída por contrato à AZ Fly, unicamente em relação à parte excedente, a taxa de rendimento interno equivalente a 25 % esperada em consequência do investimento da dita empresa é transferida para a Fintecna:

- a) uma vez realizadas todas as cessões previstas, ou
- b) o mais tardar a 31 de Dezembro de 2008 e segundo a avaliação efectuada da taxa de rendimento.

Artigo 3.º

A Itália transmitirá à Comissão todos os relatórios e documentos que lhe permitam verificar :

- a) o respeito das condições referidas nos artigos 1.º e 2.º, em relação à participação quer do Estado Italiano, quer da Fintecna, quer dos terceiros, e nomeadamente os contratos definitivos estipulados com os bancos, bem como os relatórios explicativos das subscrições realizadas no âmbito das entradas de capital;
- b) o respeito do compromisso de reembolso do empréstimo no prazo de oito dias a seguir à efectivação da recapitalização da AZ Fly e o mais tardar até 31 de Dezembro de 2005.

Artigo 4.º

A Itália comunicará à Comissão, no prazo de dois meses a contar da notificação da presente decisão, as medidas tomadas para lhe dar cumprimento.

Artigo 5.º

A República Italiana é destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 7 de Junho de 2005.

Pela Comissão
Jacques BARROT
Vice-Presidente