DECISIONE (UE) 2022/795 DELLA COMMISSIONE

del 10 settembre 2021

sull'aiuto di Stato in favore di Alitalia SA.48171 (2018/C) (ex 2018/NN, ex 2017/FC) cui l'Italia ha dato esecuzione

[notificata con il numero C(2021) 6659]

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato le parti interessate a presentare le loro osservazioni conformemente a tali disposizioni ([1]) e viste dette osservazioni,

considerando quanto segue:

1. PROCEDURA

(1) In data 5, 12 e 15 maggio 2017 rispettivamente, le compagnie aeree Ryanair Ltd («Ryanair»), Adria Airways d.o.o. («Adria») e IAG International Airlines Group SA («IAG») (congiuntamente le «denuncianti») hanno presentato tre denunce formali alla Commissione affermando che l'Italia aveva concesso aiuti di Stato illegali e incompatibili ad Alitalia – Società Aerea Italiana SpA in amministrazione straordinaria («Alitalia»). Le denuncianti hanno dichiarato che il 2 maggio 2017 le autorità italiane avevano concesso ad Alitalia un sostegno alla liquidità sotto forma di un prestito di 600 milioni di EUR (il «prestito iniziale») e che tale prestito costituiva un aiuto di Stato illegale e incompatibile.

(2) Il 14 giugno 2017 la Commissione ha trasmesso le denunce alle autorità italiane, chiedendo loro di chiarire le questioni ivi sollevate. Le autorità italiane hanno risposto a tale richiesta il 18 luglio 2017 e la Commissione ha trasmesso tale risposta alle denuncianti il 30 novembre 2017.

(3) In data 20 giugno, 12 settembre e 16 ottobre 2017, IAG ha trasmesso ulteriori informazioni e aggiornamenti sull'espansione della rete di rotte di Alitalia a seguito della concessione del prestito iniziale.

(4) Il 30 ottobre 2017 Adria ha presentato informazioni in cui sosteneva che il decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, «Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili» ([2]) (il «decreto-legge 148/2017») prevedeva la concessione di un prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR a favore di Alitalia (il «prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR»), portando l'importo totale del prestito a 900 milioni di EUR (in appresso il prestito iniziale e il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR sono congiuntamente citati come i «due prestiti statali»).

(5) Il 21 dicembre 2017 la Commissione aveva infatti inviato una richiesta di informazioni alle autorità italiane, le quali hanno risposto in data 24 gennaio 2018.

(6) Il 23 gennaio 2018 l'Italia ha notificato i due prestiti statali come aiuti per il salvataggio ai sensi degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà ([3]) (gli «orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione»).

([1]) GU C 256 del 20.7.2018, pag. 4.

([2]) Decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148 - Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili (GU Serie Generale no. 242 del 16.10.2017).

([3]) Comunicazione della Commissione - Orientamenti in materia di aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (GU C 249 del 31.7.2014, pag. 1).

(7) Con lettera del 23 aprile 2018, la Commissione ha comunicato all'Italia la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE riguardo ai due prestiti statali in questione.

(8) La decisione della Commissione di avviare il procedimento (la «decisione di avvio del procedimento») è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* il 20 luglio 2018. La Commissione ha invitato gli interessati a presentare osservazioni sulla decisione di avvio.

(9) La Commissione ha ricevuto osservazioni dall'Italia con lettere del 25 maggio 2018 e del 25 settembre 2018 e da tre parti interessate: i) Aegean Airlines SA («Aegean»), ii) una parte interessata che ha chiesto che la sua identità non venisse comunicata all'Italia a norma dell'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2015/1589 ([4]) («la parte interessata anonima») e iii) Ryanair. Il 15 novembre 2018 e il 17 gennaio 2019 la Commissione ha inviato le osservazioni delle tre parti interessate alle autorità italiane invitandole a presentare le loro osservazioni, inviate con lettera del 20 marzo 2019.

(10) La Commissione ha chiesto ulteriori chiarimenti alle autorità italiane il 17 settembre 2018, il 23 novembre 2018, il 6 e l'11 dicembre 2018, il 26 febbraio 2019, il 10 maggio 2019 e il 2 luglio 2019. Il 19 settembre 2019 e il 28 ottobre 2019 la Commissione ha inviato solleciti in merito alle mancate risposte alla richiesta di informazioni del 2 luglio 2019.

(11) Le autorità italiane hanno trasmesso alla Commissione ulteriori osservazioni e informazioni in data 1º ottobre 2018, 9 e 27 novembre 2018, 17 dicembre 2018, 25 gennaio 2019, 11 febbraio 2019, 1° e 18 aprile 2019, 15 maggio 2019, 3 e 12 giugno 2019, 9 luglio 2019, 6 agosto 2019, 2 e 17 ottobre 2019 e 19 novembre 2019.

(12) I servizi della Commissione hanno incontrato le autorità italiane in varie occasioni, tra cui nelle seguenti date: 15 giugno 2017, 26 luglio 2017, 9 febbraio 2018, 13 aprile 2018, 27 settembre 2018, 14 novembre 2018, 14 dicembre 2018, 16 gennaio 2019, 20 febbraio 2019, 21 febbraio 2019, 9 aprile 2019, 20 giugno 2019, 26 luglio 2019 e 27 settembre 2019.

(13) La Commissione ha inoltre tenuto un incontro con Alitalia (il 21 febbraio 2019 e il 9 aprile 2019), Aegean (il 10 gennaio 2019) e la parte interessata anonima (il 21 marzo 2019).

(14) Il 7 marzo 2019 Adria ([5]) ha presentato una nuova denuncia nella quale asseriva che le posticipazioni delle scadenze dei due prestiti statali costituivano aiuti illegali e incompatibili. Il 22 marzo 2019 la Commissione ha trasmesso tale denuncia alle autorità italiane, chiedendo loro di chiarire le questioni ivi sollevate. L'Italia ha risposto a tale richiesta il 6 agosto 2019.

2. DESCRIZIONE DEI DUE PRESTITI STATALI E DEI FATTI PERTINENTI

2.1. I due prestiti statali concessi dallo Stato italiano

(15) Il 23 aprile 2018 la Commissione ha avviato il procedimento di indagine formale sui due prestiti di Stato («la misura»).

(16) Il primo prestito è stato concesso con decreto-legge 2 maggio 2017, n. 55 «Misure urgenti per assicurare la continuità del servizio svolto da Alitalia S.p.A.» ([6]) («decreto-legge 55/2017»). Alitalia S.p.A è stata posta in amministrazione straordinaria il 2 maggio 2017 (cfr. il considerando 41).

([4]) Regolamento (UE) 2015/1589 del Consiglio, del 13 luglio 2015, recante modalità di applicazione dell'articolo 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU L 248 del 24.9.2015, pag. 9).

([5]) Adria aveva già presentato una denuncia in merito al prestito iniziale e una denuncia relativa al prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR (cfr. i considerando 1 e 4), ma non aveva presentato osservazioni nella decisione di avvio.

([6]) Decreto-legge 2 maggio 2017, n. 55 - Misure urgenti per assicurare la continuità del servizio svolto da Alitalia SpA (GU Serie Generale no. 100 del 2.5.2017). Sebbene il decreto-legge 55/2017 sia decaduto e diventato nullo per mancata conversione entro il termine previsto, i suoi effetti sono stati mantenuti dalla legge 21 giugno 2017, n. 96.

(17) L'articolo 1 del decreto-legge 55/2017 disponeva: «Al fine di evitare l'interruzione del servizio svolto da Alitalia – Società Aerea Italiana – SpA in amministrazione straordinaria, per i collegamenti aerei nel territorio nazionale e con il territorio nazionale, ivi compresi quelli con oneri di servizio pubblico ai sensi della vigente normativa europea, tenuto conto delle gravi difficoltà di ordine sociale e dei gravi disagi per gli utenti che tale interruzione determinerebbe, è disposto un finanziamento a titolo oneroso di seicento milioni di EUR, della durata di sei mesi, […] a favore di Alitalia - Società Aerea Italiana - S.p.A in amministrazione straordinaria, da utilizzare per le indilazionabili esigenze gestionali della società stessa e delle altre società del gruppo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria […]». Sebbene la legislazione che dispone la concessione dell'aiuto definisca la misura un «finanziamento» e l'Italia e Alitalia non abbiano concluso un accordo di prestito, la Commissione utilizza il termine «prestito» per indicare la misura in quanto il finanziamento era restituibile con l'applicazione di interessi.

(18) Lo Stato ha concesso il prestito iniziale con un tasso di interesse Euribor a 6 mesi maggiorato di 1 000 punti base e doveva essere restituito entro sei mesi dalla prima erogazione del prestito, ossia entro il 5 novembre 2017. Il prestito iniziale aveva priorità di restituzione rispetto ad ogni altro debito generato da Alitalia nel corso della procedura di amministrazione straordinaria.

(19) L'Italia ha inizialmente prorogato la scadenza del prestito per un periodo di sei mesi, fino al 5 maggio 2018, con il decreto-legge 148/2017 e successivamente, con la legge 4 dicembre 2017, n. 172 ([7]) (in prosieguo: la «legge 172/2017»), ha prorogato la scadenza fino al 30 settembre 2018. Un'ulteriore proroga del prestito iniziale fino al 15 dicembre 2018 è stata disposta con il decreto-legge 27 aprile 2018 n. 38/2018. Tale data di scadenza è stata successivamente modificata più volte (cfr. la sezione 2.2.1).

(20) Il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR è stato concesso dall'Italia con il decreto-legge 148/2017, che ha portato il finanziamento dello Stato a 900 milioni di EUR. L'articolo 12, comma 2, del decreto-legge 148/2017 dispone quanto segue: «*Allo scopo di garantire l'adempimento delle obbligazioni di trasporto assunte dall'amministrazione straordinaria fino alla data di cessione del complesso aziendale senza soluzione di continuità del servizio di trasporto aereo e assicurare la regolare prosecuzione dei servizi di collegamento aereo nel territorio nazionale e per il territorio nazionale esercitati dalle società di cui al precedente comma 1 nelle more dell'esecuzione della procedura di cessione dei complessi aziendali, l'ammontare del finanziamento […] è incrementato di 300 milioni di EUR da erogarsi nell'anno 2018*». Dato che il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR è stato concesso a titolo di maggiorazione del prestito iniziale, sono stati applicati gli stessi termini e condizioni del prestito iniziale, compreso il tasso di interesse, ad eccezione della scadenza. Le scadenze dei due prestiti sono state successivamente sincronizzate (cfr. la sezione 2.2.1).

(21) Ai sensi del decreto-legge 148/2017, il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR doveva essere esborsato dallo Stato ad Alitalia nel 2018 e doveva essere restituito entro il 31 dicembre 2018. Tale decreto-legge ha inoltre prorogato al 30 aprile 2018 il termine per completare la procedura di manifestazione di interesse (cfr. la sezione 2.6) al fine di consentire la cessione dei complessi aziendali di Alitalia.

2.2. **Calendario dei versamenti dei due prestiti di Stato**

(22) Il prestito iniziale e il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR sono stati concessi mediante atti legislativi e dovevano essere erogati a seguito dell'adozione di un decreto del ministero dello Sviluppo economico di concerto con il ministero dell'Economia e delle finanze. Secondo tali atti legislativi, i due prestiti di Stato erano finanziati dal bilancio assegnato al ministero dello Sviluppo economico.

(23) Ai sensi del decreto-legge 55/2017, il prestito iniziale era stato concesso al fine di evitare l'interruzione del servizio svolto da Alitalia, in amministrazione straordinaria, per i collegamenti aerei nel territorio nazionale e con il territorio nazionale, ivi compresi quelli con oneri di servizio pubblico (OSP), tenuto conto delle gravi difficoltà di ordine sociale e dei gravi disagi per gli utenti che l'interruzione dei voli di Alitalia avrebbe determinato.

([7]) Legge 4 dicembre 2017, n. 172 - Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, recante disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie (GU Serie Generale no. 284 del 5.12.2017).

(24) Il prestito iniziale doveva essere erogato con decreto del ministro dello Sviluppo economico di concerto con il ministro dell'Economia e delle finanze entro cinque giorni dall'apertura della procedura di amministrazione straordinaria, e doveva essere utilizzato per esigenze gestionali indilazionabili della società stessa e delle altre società del gruppo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria. Le esigenze gestionali indilazionabili comprendevano anche quelle relative ai sistemi di regolazione internazionale dei rapporti economici con i vettori.

(25) Il 4 maggio 2017 i commissari straordinari di Alitalia hanno chiesto un anticipo urgente pari a 240 milioni di EUR sul prestito di 600 milioni di EUR. Secondo le autorità italiane, si trattava principalmente di: i) evitare l'esaurimento delle liquidità necessarie per lo svolgimento delle attività commerciali di Alitalia nei giorni immediatamente successivi all'avvio della procedura di amministrazione straordinaria e ii) consentire ad Alitalia di versare il deposito di garanzia richiesto dall'Associazione internazionale del trasporto aereo («IATA»). Senza il pagamento del deposito di garanzia, Alitalia rischiava di essere sospesa dai sistemi ([8]) gestiti da IATA, essenziali per la continuità operativa. Tale deposito di garanzia è stato versato nel maggio 2017.

(26) Nell'ottobre 2017, una seconda rata del prestito iniziale, pari a 360 milioni di EUR, è stata versata ad Alitalia. Secondo le autorità italiane, la tranche è stata fornita su richiesta dei commissari straordinari al fine di assicurare ad Alitalia i finanziamenti necessari per mantenere i collegamenti regolari, in attesa del completamento della cessione delle relative attività aziendali.

(27) Ai sensi del decreto-legge 148/2017, che ha concesso il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, il prestito è stato disposto per assicurare che Alitalia e le altre società del gruppo potessero adempiere senza interruzione alle loro obbligazioni di servizio di trasporto aereo fino alla data di cessione del complesso aziendale di Alitalia.

(28) Il decreto-legge 148/2017 è stato convertito con la legge n. 172/2017, la quale indicava che la proroga del prestito era necessaria per garantire l'adempimento degli obblighi di trasporto di Alitalia.

(29) Il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR è stato erogato ad Alitalia il 15 gennaio 2018.

2.2.1. *Sincronizzazione della scadenza dei due prestiti di Stato*

(30) Il decreto-legge 27 aprile 2018, n. 38 ha disposto un'ulteriore estensione del prestito iniziale fino al 15 dicembre 2018. Tale decreto-legge ha anche fissato la stessa data come nuovo termine per la restituzione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, con la conseguente sincronizzazione della scadenza del prestito iniziale e del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR.

(31) Il decreto-legge 14 dicembre 2018, n. 135 ha fissato la scadenza per la restituzione dei due prestiti statali a trenta giorni dall'intervenuta efficacia della cessione dei complessi aziendali di Alitalia e in ogni caso non oltre il termine del 30 giugno 2019.

2.2.2. *Disposizioni del decreto-legge sulla crescita*

(32) Il 30 aprile 2019, l'Italia ha adottato il decreto-legge n. 34 recante «Misure urgenti per la crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi» ([9]) («decreto-legge sulla crescita»), il quale dispone:

a) l'annullamento del rango prioritario dei due prestiti statali rispetto a ogni altro debito assunto da Alitalia in amministrazione straordinaria;

b) l'estensione della restituzione dei due prestiti statali fino a quando le attività di Alitalia non fossero state cedute dall'amministrazione straordinaria;

([8]) Diversi piani di fatturazione e conguaglio, il sistema di regolamento dei conti cargo e la centrale di coordinamento della IATA.

([9]) Decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34 - Misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi (GU Serie Generale no. 100 del 30.4.2019). Il decreto-legge n. 34/2019 è stato convertito in legge con legge 28 giugno 2019, n. 58 (GU Serie Generale n. 151 del 29.6.2019).

c) il pagamento degli interessi dovuti allo Stato a decorrere dalla data di erogazione dei due prestiti statali ad Alitalia entro e non oltre il 31 maggio 2019;

d) l'autorizzazione del ministero dell'Economia e delle finanze a utilizzare gli interessi maturati sui due prestiti statali per sottoscrivere quote di partecipazione al capitale della società di nuova costituzione cui saranno trasferiti gli assetti aziendali di Alitalia.

(33) A seguito del decreto-legge sulla crescita, gli interessi sui due prestiti statali hanno cessato di maturare a decorrere dal 31 maggio 2019.

(34) Il 2 dicembre 2019, il decreto-legge sulla crescita è stato modificato con il decreto-legge n. 137, «Misure urgenti per assicurare la continuità del servizio svolto da Alitalia - Società Aerea Italiana SpA e Alitalia Cityliner SpA in amministrazione straordinaria» ([10]), che ha sincronizzato la scadenza degli interessi con quella del finanziamento principale, in quanto prevede l'estensione del pagamento del capitale e degli interessi fino a quando l'amministrazione straordinaria avrà ceduto le attività di Alitalia.

(35) La valutazione dei due prestiti statali come misura unica figura nella sezione 5.1.4.1.1.

2.3. **Il beneficiario**

(36) Il beneficiario della misura è Alitalia - Società Aerea Italiana - S.p.A in amministrazione straordinaria («Alitalia») insieme alle controllate da essa direttamente e indirettamente detenute.

(37) Sia il decreto-legge 55/2017, la base giuridica del prestito iniziale, che il decreto-legge 148/2017, la base giuridica del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, prevedono che i due prestiti statali siano concessi a favore di Alitalia. Il decreto-legge 55/2017 concede «*un finanziamento a titolo oneroso di seicento milioni di EUR […] a favore di Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.A.*» (cfr. il considerando 17); il decreto-legge 148/2017 fa riferimento al finanziamento concesso dal decreto-legge 55/2017, prevedendo la concessione di un prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR a favore di Alitalia.

(38) Alitalia è una società operante nel settore del trasporto aereo, con sede a Fiumicino (Roma), che al 31 dicembre 2017 dava lavoro a 11 377 dipendenti ([11]). L'assetto azionario di Alitalia e la struttura del gruppo Alitalia sono delineati nel grafico 1 ([12]) e gli azionisti della Compagnia Aerea Italiana SpA («CAI») ([13]) al maggio 2019 figurano nella tabella 1.

([10]) Decreto-legge 2 dicembre 2019, n. 137 - Misure urgenti per assicurare la continuità del servizio svolto da Alitalia - Società Aerea Italiana SpA e Alitalia Cityliner SpA in amministrazione straordinaria (GU Serie Generale no. 282 del 2.12.2019).

([11]) Secondo la relazione dei commissari straordinari dell'11 luglio 2018, accessibile all'indirizzo: http://www.amministrazionestraordinariaalitaliasai.com/pdf/alitalia/allegato_2_alitaliarelazione2017.pdf.

([12]) Il grafico 1 è redatto sulla base delle informazioni contenute nel documento «Allegato 6 Organigramma del gruppo Alitalia», allegato alla notifica dell'aiuto al salvataggio presentata dall'Italia il 23 gennaio 2018 (cfr. il considerando 6).

([13]) Tra gli azionisti con una partecipazione pari o inferiore all'1 % figurano Factorit SpA (1 %), Macca Srl (0,96 %) e la quota residua di Air France-KLM (0,73 %).

Grafico 1

Struttura dell'azionariato di Alitalia e struttura del gruppo Alitalia al 23 gennaio 2018

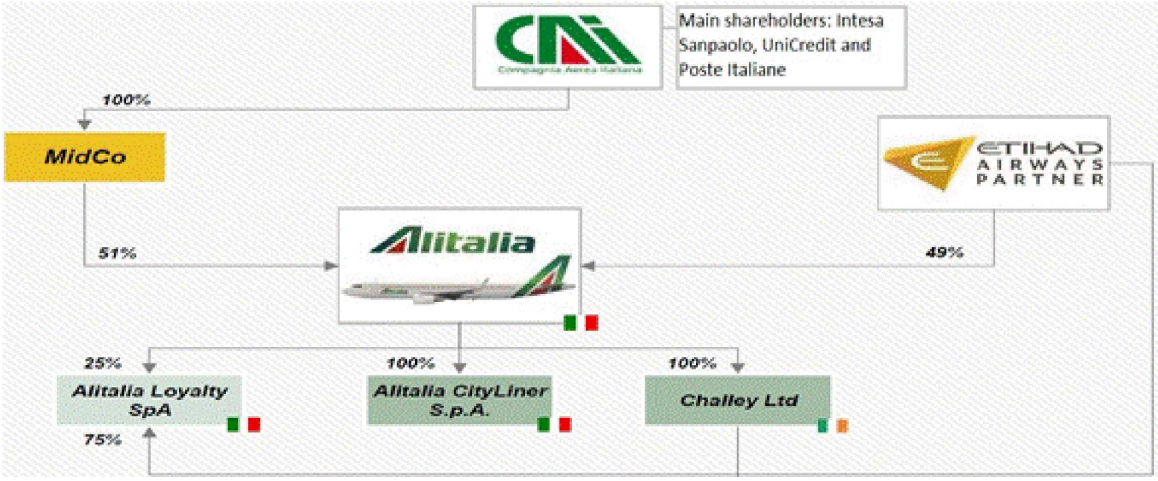


Tabella 1

Azionisti di CAI nel maggio 2019. (Per quanto a conoscenza della Commissione, la struttura azionaria rimane invariata)

Azionisti di CAI, maggio 2019	% di proprietà
Unicredit S.p.A.	36,59
Intesa Sanpaolo	27,48
Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni	9,11
Atlantia S.p.A.	6,52
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	6,11
MPS Leasing & Factoring S.p.A.	3,97
IMMSI S.p.A.	2,18
Poste Italiane S.p.A.	2,02
PIRELLI & C.S.P.A.	1,4
Altri azionisti, al di sotto dell'1 %	4,62
Totale	**100**

(39) Quando è stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria, Alitalia deteneva la totalità del capitale sociale di Alitalia CityLiner SpA («Cityliner») e di Challey Ltd. Cityliner, una linea aerea regionale interamente detenuta da Alitalia ([14]), che fornisce capacità di trasporto ad Alitalia ([15]), coprendo parte della rete a corto raggio. Challey Ltd è una sub holding con sede in Irlanda che, a sua volta, controlla altre società, anch'esse stabilite in Irlanda (in prosieguo: «controllate irlandesi»), che possiede l'intera flotta di aeromobili utilizzati da Alitalia e CityLiner e registrati in Irlanda, nonché partecipazioni di minoranza in altre società parzialmente controllate. Challey Ltd e le controllate irlandesi non sono sottoposte ad amministrazione straordinaria. L'Alitalia e le sue controllate formano pertanto il gruppo Alitalia ([16]) (in prosieguo: il «gruppo Alitalia»). Poiché Alitalia rappresenta la stragrande maggioranza delle attività del gruppo Alitalia e occupa il 97 % del totale dei suoi effettivi ([17]), qualsiasi valutazione relativa al gruppo comprende, mutatis mutandis, Alitalia.

(40) Alitalia è detenuta per il 49 % da Etihad Investment Holding Company LLC e per il 51 % da MIDCO SpA che a sua volta è detenuta al 100 % da CAI SpA Nel periodo trascorso dall'acquisizione da parte di CAI SpA nel 2008, Alitalia ha costantemente registrato perdite. La società ha cercato di rimettersi in carreggiata all'inizio del 2017 con un ambizioso piano che prevedeva una riduzione dei costi di oltre 1 miliardo di EUR gestito principalmente dal suo azionista Etihad (il «piano di risanamento», cfr. la sezione 4.2.1.1), che avrebbe dovuto rendere possibile un finanziamento aggiuntivo (2 miliardi di EUR, di cui 900 milioni di EUR di fondi nuovi). Il piano di risanamento doveva essere attuato mediante una procedura di pre-insolvenza ([18]). Tale procedura ([19]) richiedeva l'accordo del personale ([20]), quale destinatario di misure di riduzione dei costi. L'accordo è stato tuttavia respinto in esito a un referendum aziendale tenutosi il 24 aprile 2017, poiché le misure previste per ridurre i costi del lavoro prevedevano, tra l'altro, un taglio salariale medio del 33 %. Dato che il piano di risanamento non ha potuto essere attuato e gli azionisti non hanno apportato ulteriori finanziamenti, Alitalia è stata posta in amministrazione straordinaria.

2.4. **La procedura di amministrazione straordinaria**

(41) Su richiesta del consiglio di amministrazione di Alitalia la compagnia è stata posta in amministrazione straordinaria ([21]) tramite decreto del ministro dello Sviluppo economico del 2 maggio 2017. Il decreto ha inoltre nominato tre commissari straordinari per la gestione di Alitalia. Alitalia è stata poi dichiarata insolvente con sentenza resa dal Tribunale di Civitavecchia l'11 maggio 2017. Successivamente, il 12 maggio 2017, anche Cityliner ([22]) è stata posta in amministrazione straordinaria con decreto del ministero italiano dello Sviluppo economico. Cityliner è stata poi dichiarata insolvente con sentenza resa dal Tribunale di Civitavecchia il 26 maggio 2017.

([14]) Cfr. il decreto del ministro dello Sviluppo economico del 12 maggio 2017 che pone Cityliner in amministrazione straordinaria, accessibile al pubblico sul sito web relativo all'amministrazione straordinaria di Alitalia: www.fallcoweb.it/home/pdf/alitalia/estensione_procedura.pdf.

([15]) Cfr. il punto 85 a pag. 55 e ss. della Relazione sulle cause di insolvenza di Alitalia e Cityliner redatta il 26 gennaio 2018 dai commissari straordinari e pubblicata sul sito web dell'Amministrazione straordinaria di Alitalia: http://www.fallcoweb.it/home/pdf/alitalia/relazione_cause_insolvenza.pdf.

([16]) Cfr. http://corporate.alitalia.com/static/upload/201/0000/20160325_alitalia_sai_mogc-231_general-section.pdf

([17]) Cfr. la sezione 1.2.2 a pagina 20 del programma dei commissari straordinari pubblicato sul sito web dell'amministrazione straordinaria di Alitalia:http://www.fallcoweb.it/home/pdf/alitalia/programma_0418.pdf.

([18]) Articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 - Disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa (GU Serie Generale n. 81 del 6.4.1942 e successive modifiche nel corso degli anni). Il presente decreto sarà menzionato come «legge fallimentare italiana».

([19]) Un «piano di risanamento» a norma dell'articolo 67, comma 3, lettera d), della legge fallimentare italiana è una procedura per le imprese che si trovano in difficoltà finanziarie temporanee, ovvero difficoltà finanziarie che possono essere superate data la loro specifica natura reversibile e la disponibilità di risorse adeguate. Secondo tale procedura, gli sforzi di risanamento sono gestiti dalla società e non dall'autorità giudiziaria.

([20]) Secondo la relazione dei commissari straordinari dell'11 luglio 2018 (cfr. la nota a piè di pagina 20), al 31 dicembre 2017, presso il gruppo Alitalia SpA e Cityliner, erano registrati 11 755 contratti di lavoro corrispondenti a 10 871 dipendenti a tempo pieno. Il 31 dicembre 2016, secondo la relazione di KPMG (cfr. la sezione 4.2.1.2), il gruppo Alitalia (comprese le controllate irlandesi) contava 10 781 ETP.

([21]) A norma della legge Marzano in combinato disposto con la legge Prodi-bis.

([22]) Cityliner è decritta nel considerando 39.

(42) Nelle loro osservazioni del 20 marzo 2019 le autorità italiane hanno dichiarato che, data l'ammissione di Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria, gli azionisti privati non detenevano più alcun potere di gestione e di controllo sulla compagnia. Al loro posto, in forza della normativa che disciplina l'amministrazione straordinaria, i commissari straordinari erano stati incaricati della gestione della società fino all'approvazione, da parte del ministro dello Sviluppo economico, di un programma di amministrazione straordinaria («programma di commissari straordinari»). Una volta adottato il programma, i commissari straordinari sarebbero stati autorizzati a cedere le attività di Alitalia sotto il controllo del ministro dello Sviluppo economico.

(43) Il 26 gennaio 2018 i commissari straordinari di Alitalia hanno trasmesso al ministro dello Sviluppo economico un programma per la cessione entro un anno dei complessi aziendali di Alitalia in prosecuzione d'esercizio ([23]), piano autorizzato con decreto ministeriale del 23 marzo 2018. La data di scadenza iniziale del completamento del programma di cessione, fissata al 7 maggio 2019, è stata posticipata al 23 marzo 2020.

(44) La procedura di cessione prevista dal programma di amministrazione straordinaria autorizzato riguardava le attività aziendali di Alitalia e Cityliner, le società in amministrazione straordinaria.

2.4.1. *Amministrazione straordinaria (decreto legislativo n. 270/1999, Legge Prodi-bis)*

(45) L'amministrazione straordinaria è una procedura di insolvenza prevista dal decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270/1999 ([24]) («legge Prodi-bis») che disciplina il salvataggio di grandi imprese in stato di insolvenza fino alla ristrutturazione o alla cessione delle attività. Le imprese sono ammesse all'amministrazione straordinaria solo qualora si ritenga possibile che ritrovino una situazione di equilibrio economico.

(46) Nell'ambito dell'amministrazione straordinaria, l'azionariato esistente è privato dei suoi poteri decisionali mentre la società continua a operare. La gestione dell'impresa e l'amministrazione del patrimonio sociale sono rilevate dai commissari straordinari, i quali sono nominati dal giudice che ha dichiarato l'insolvenza della società. I commissari straordinari agiscono conformemente al programma di amministrazione straordinaria (ristrutturazione o cessione di attività) autorizzato dal ministro dello Sviluppo economico.

(47) Al momento dell'entrata in vigore della procedura di amministrazione straordinaria, i debiti contratti prima della procedura sono congelati e il loro rango diventa inferiore a quello del debito contratto durante l'amministrazione straordinaria in conseguenza del proseguimento dell'attività commerciale. Lo status «super-senior» dei debiti contratti durante l'amministrazione straordinaria è previsto da un'esplicita disposizione di legge.

2.4.2. *Amministrazione straordinaria per le grandi imprese con almeno 500 dipendenti e 300 milioni di EUR di debito (decreto-legge n. 347/2003, legge Marzano)*

(48) Alle grandi imprese con almeno 500 dipendenti e un debito di almeno 300 milioni di EUR si applicano norme speciali supplementari ai sensi del decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347 ([25]) («legge Marzano»). Alitalia rientra nell'ambito di applicazione della legge Marzano in quanto, come indicato nella sentenza che ha dichiarato l'insolvenza di Alitalia, l'impresa ha «*lavoratori subordinati superiori a cinquecento da almeno un anno e debiti per un ammontare complessivo superiore a trecento milioni di EUR*» ([26]).

(49) Secondo la legge Marzano, le società possono presentare domanda di messa in amministrazione straordinaria, secondo le modalità previste nella legge stessa, direttamente al ministero dello Sviluppo economico, anche prima che la Corte si pronunci sulla loro solvibilità. I commissari straordinari sono nominati dal ministro dello Sviluppo economico e non dal giudice e operano sotto la supervisione del ministro stesso. La durata iniziale dell'amministrazione straordinaria è di 12 mesi a decorrere dall'autorizzazione del relativo programma da parte del ministero dello Sviluppo economico, ma può essere ulteriormente prorogata di 36 mesi supplementari con decreto del ministro dello Sviluppo economico. Nel caso di un gruppo di società, la procedura può essere estesa alle altre società del gruppo oltre alla società madre (come nel caso di Cityliner).

([23]) Ai sensi dell'articolo 4 della legge Marzano, in combinato disposto con l'articolo 27, comma 2, lettera a), e con l'articolo 54 e segg. della legge Prodi-bis.

([24]) Decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270 - Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell'articolo 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274 (GU Serie Generale no. 185 del 9.8.1999).

([25]) Decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347 – «Misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza» (GU Serie Generale no. 298 del 24.12.2003).

([26]) http://www.fallcoweb.it/home/pdf/alitalia/en_alitalia-sentenza-17_2017-eng1.pdf

(50) Inoltre, per le imprese che gestiscono servizi pubblici essenziali, la legge Marzano prevede quanto segue:

— i commissari straordinari sono abilitati a cedere i beni aziendali mediante una procedura negoziata (a condizione che il prezzo di vendita concordato con l'acquirente non sia inferiore al valore di mercato stabilito da una perizia indipendente).

2.5. **Dichiarazioni pubbliche di membri del governo italiano**

(51) Il 25 aprile 2017, giorno successivo al rigetto del piano di risanamento da parte del personale, l'allora ministro dello Sviluppo economico, il cui portafoglio comprendeva Alitalia, è stato intervistato dal quotidiano italiano il «Corriere della Sera». Il ministro ha escluso la nazionalizzazione di Alitalia o il pagamento dei debiti della società da parte dello Stato. In risposta alla domanda sull'eventuale concessione di un prestito ponte ad Alitalia, il ministro ha tuttavia dichiarato che il governo avrebbe provveduto al «*minimo indispensabile per completare il processo* [la cessione delle attività di Alitalia da parte dei commissari straordinari]. *Fermare gli aerei a terra non è immaginabile perché sarebbero compromessi i collegamenti e danneggiati i viaggiatori con ricadute dirette ed indirette ben più pesanti*» ([27]).

(52) Il 30 aprile 2017, in un colloquio mediatico, è stato chiesto al ministro dello Sviluppo economico per quale motivo non era possibile far fallire Alitalia. Il ministro ha spiegato che il fallimento di Alitalia «*sarebbe uno shock per il prodotto interno lordo, superiore rispetto allo scenario di un periodo di sei mesi coperto dal prestito del governo per trovare un acquirente […] Non si può far fallire dalla mattina alla sera perché non avremmo più collegamenti da una parte all'altra del paese. Non ci sarebbero subito altre aziende pronte a prendere collegamenti, per un periodo sarebbero staccati*» ([28]).

(53) Il 2 maggio 2017 si leggeva su un quotidiano finanziario italiano che l'allora primo ministro ha dichiarato che il fatto che il governo è «*intervenuto non solo su esplicita richiesta da parte dell'assemblea dei soci ma da parte nostra è un atto di responsabilità di chi deve assicurare alcuni servizi fondamentali*» ([29]). Nello stesso articolo, il ministro per la Coesione territoriale e il Mezzogiorno sottolineava: «*Con le decisioni del CdM* [Consiglio dei ministri] *su Alitalia, amministrazione straordinaria e prestito-ponte di sei mesi, abbiamo messo al sicuro tutte le rotte. Garantiti quindi i collegamenti aerei col Sud*».

(54) Il 3 maggio 2017 un articolo di stampa riferiva che l'allora ministro dello Sviluppo economico aveva dichiarato: «*La strategia del governo è sempre stata quella di minimizzare l'impatto sui conti pubblici*» e […] il governo «*ha cercato di evitare*» di concedere il prestito ponte di 600 milioni di EUR. «*Si tratta però di un male necessario e inevitabile*» perché «*mettere gli aerei a terra dalla mattina alla sera costerebbe molto di più ai contribuenti italiani*». Sempre secondo lo stesso articolo, il ministro avrebbe poi ricordato che vi erano «*4,9 milioni di prenotazioni di biglietti Alitalia fuori*» e che fermando tutto ci sarebbe stato un danno per il «*... PIL* [e per l'Italia] *oltre a uno d'immagine molto importante, e poi […] le connessioni per il paese sarebbero sganciate per un certo numero di giorni o di settimane e questo è impossibile*». Il prestito iniziale, continuava il ministro, «*serve quindi a evitare una situazione peggiore dal punto di vista economico*» ([30]).

(55) Il 15 ottobre 2017 l'allora ministro dei Trasporti e delle infrastrutture ha dichiarato in un'intervista che i 300 milioni di EUR in più stanziati per Alitalia intendevano «*dare tranquillità alla gestione commissariale. Non vogliamo svendere, ma vendere Alitalia. Guardiamo a quello che è successo ad Air Berlin, acquisita da Lufthansa: hanno dimezzato aerei e personale. Ma spezzettare un core business è sempre una sconfitta per tutti. Ecco perché per Alitalia guardiamo piuttosto al modello Meridiana: trovare un partner adatto, in grado di valorizzarla*». Interrogato in merito alla questione se spetti al prossimo governo occuparsi di Alitalia, il ministro ha risposto «*non è detto. La compagnia c'è e continuerà ad esserci. Domani si chiudono le offerte, vediamo cosa ci diranno i commissari. Da qui a Natale capiremo il futuro di Alitalia. Ma questo governo non vuole prendere decisioni affrettate.* ([31])"

([27]) https://www.corriere.it/economia/17_aprile_25/escluso-salvataggio-stato-ma-voli-saranno-garantiti-b7bc7812-29e4-11e7-9909-587fe96421f8.shtml

([28]) https://tg24.sky.it/economia/2017/04/30/intervista-carlo-calenda-alitalia.html

([29]) https://www.ilsole24ore.com/art/alitalia-arrivano-commissari-gubitosi-laghi-e-paleari-prestito-ponte-600-mln-AEfKMpEB?refresh_ce=1

([30]) http://www.ilgiornale.it/news/economia/alitalia-prestito-600-milioni-calenda-agli-italiani-gi-1392415.html

([31]) https://www.repubblica.it/economia/2017/10/15/news/graziano_delrio_bus_treni_e_piu_metro_un_piano_da_30_miliardi_per_rilanciare_i_trasporti_-178383342/

(56) Nello stesso spirito, dopo il rifiuto dell'offerta di Lufthansa da parte del governo (cfr. la nota a piè di pagina al considerando 61), l'allora ministro dei Trasporti e delle infrastrutture, in un'intervista pubblicata il 24 novembre 2017, ha dichiarato che l'offerta di Lufthansa «*non era all'altezza di un grande paese come l'Italia e di un'azienda come Alitalia con migliaia di lavoratori e alcuni dei più importanti collegamenti nel Paese. Aspetteremo finché non ci sarà presentato un piano di sviluppo industriale all'altezza, e non solo di sofferenza dei lavoratori. Abbiamo tempo fino alla fine del nostro mandato di governo, stiamo cercando di strappare le condizioni migliori. La crisi di Alitalia è dovuta ad errori manageriali, non al mercato che anzi è in grande espansione* ([32])".

2.6. **La procedura di cessione di Alitalia e le sue proroghe**

(57) L'articolo 1 del decreto-legge 55/2017 disponeva la concessione del prestito iniziale a condizione che, al fine di predisporre il programma di amministrazione straordinaria, i commissari straordinari pubblicassero, entro il 17 maggio 2017, un invito a manifestare interesse ai fini dell'acquisizione o della ristrutturazione del complesso aziendale di Alitalia. La procedura avviata da tale invito, da espletare entro sei mesi dalla concessione del primo finanziamento, era all'insegna del rispetto dei principi di trasparenza, parità di trattamento e non discriminazione.

(58) Il 17 maggio 2017, ai sensi dell'articolo 1 del decreto-legge 55/2017, i commissari straordinari hanno pubblicato un invito a manifestare interesse allo scopo di decidere se Alitalia potesse essere ristrutturata o se i suoi complessi aziendali dovessero essere ceduti tramite cessione unitaria o tramite cessione di complessi di beni e contratti dell'impresa con la prosecuzione dell'esercizio dell'impresa.

(59) Il termine entro il quale dovevano essere formulate le manifestazioni di interesse scadeva il 21 luglio 2017. Il 1º agosto 2017 i commissari straordinari, autorizzati dal ministro dello Sviluppo economico, hanno indetto una procedura di gara per la cessione degli attivi delle società in amministrazione straordinaria (Alitalia e Cityliner) come unità operative, con scadenza al 16 ottobre 2017 per la presentazione delle offerte e al 5 novembre 2017 per la finalizzazione del processo di vendita.

(60) Ai fini dell'offerta, la maggioranza delle attività delle società in amministrazione straordinaria del gruppo Alitalia (Alitalia e Cityliner) veniva suddivisa in unità distinte, consistenti in: a) attività aziendali unitariamente considerate («lotto completo» o «lotto unico»); ovvero, alternativamente, b) attività di trasporto aereo («Lotto Aviation»); e c) attività di assistenza a terra («Lotto Handling»). Il Lotto Aviation comprendeva beni e rapporti giuridici destinati alle attività di trasporto aereo delle società in amministrazione straordinaria, ivi comprese la flotta, le bande orarie, il marchio, gli aeromobili di proprietà delle controllate irlandesi e i contratti di leasing e di manutenzione. Il Lotto Handling comprendeva beni e rapporti giuridici delle società in amministrazione straordinaria destinati allo svolgimento dei servizi in aeroporto per l'assistenza a terra a terzi. Il lotto completo comprendeva i beni e i rapporti giuridici del Lotto Aviation e del Lotto Handling. L'offerente era libero di definire il perimetro dell'offerta di acquisizione.

(61) Il decreto-legge 148/2017, che ha disposto la concessione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, ha prorogato al 30 aprile 2018 il termine iniziale del 5 novembre 2017 per il completamento della procedura di cessione. A seguito dell'esito negativo della procedura di manifestazione di interesse ([33]), il 22 dicembre 2017, l'amministrazione straordinaria ha aperto una nuova procedura negoziata ([34]) per la cessione delle attività di Alitalia.

([32]) www.ilmessaggero.it/economia/flashnews/alitalia_gubitosi_il_2017_si_chiudera_con_una_crescita_dei _ricavi-3380622.html

([33]) Come indicato alla pagina 133 del programma dei commissari straordinari, nessuna delle offerte presentate (inter alia da Lufthansa, EasyJet e Airport Handling SpA) era conforme alle norme procedurali. In particolare, come specificato alla pagina 17 della presentazione dei commissari straordinari all'audizione dinanzi alle Commissioni riunite IX e X della Camera dei Deputati del 27 marzo 2019, tali offerte erano prive di contenuti vincolanti e carenti degli elementi essenziali (bid bond, documenti contrattuali o piano industriale).

([34]) La possibilità di ricorrere alla procedura negoziata è stabilita dall'articolo 4, comma 4 *quater*, della legge Marzano, in alternativa alla procedura di gara. La procedura negoziata deve essere effettuata fatto salvo il rispetto dei principi di trasparenza e di non discriminazione.

(62) Il termine della procedura negoziata, dapprima fissato al 10 aprile 2018, è stato in seguito prorogato al 31 ottobre 2018. Al termine della procedura negoziata, il 31 ottobre 2018, erano pervenute quattro proposte ([35]). Solo l'offerta della società ferroviaria italiana Ferrovie dello Stato (FS), sostenuta da un prestito obbligazionario di 17,5 milioni di EUR, è stata ritenuta valida dai commissari straordinari. Poiché tale offerta era condizionata, a FS è stato concesso un nuovo termine per la presentazione dell'offerta vincolante, che è stato rinviato a più riprese, da ultimo al 21 novembre 2019.

(63) A tale data FS non ha presentato un'offerta definitiva vincolante. La Commissione conclude che, a seguito della mancata presentazione di un'offerta, il processo di vendita fosse considerato fallito ([36]).

2.7. **La decisione di avvio**

(64) Nella decisione di avvio, la Commissione ha concluso in via preliminare che i due prestiti statali costituivano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

(65) In particolare, la Commissione ha ritenuto che i due prestiti statali possano aver conferito un vantaggio economico ad Alitalia ai fini dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. L'affermazione secondo cui l'Italia avrebbe concesso i due prestiti statali ad Alitalia agendo come un operatore in un'economia di mercato non è stata suffragata da elementi di prova.

(66) Per quanto riguarda la compatibilità dell'aiuto, la Commissione ha ritenuto che Alitalia fosse un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione e ha concluso in via preliminare che sussistevano seri dubbi circa la compatibilità dei due prestiti statali con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE.

(67) In particolare, l'Italia aveva sostenuto che i due prestiti statali erano necessari per prevenire la repentina uscita dal mercato, con le conseguenze negative correlate, di un'impresa che svolge un ruolo sistemico essenziale per tutta la filiera del trasporto aereo in Italia. La Commissione ha ritenuto che non vi fossero informazioni sufficienti per poter concludere che si tratti di un contributo a un obiettivo di interesse comune.

(68) La Commissione dubitava inoltre che il criterio di adeguatezza dei due prestiti statali fosse stato soddisfatto, dal momento che i prestiti non erano stati restituiti entro sei mesi dalla loro prima erogazione ad Alitalia. Inoltre, non era chiaro quando la liquidazione avrebbe avuto luogo e se sarebbe stata completata entro tempi ragionevoli come previsto dagli orientamenti sugli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione. Pertanto, l'aiuto sembra aver consentito ad Alitalia di proseguire le sue attività tra il maggio 2017 e almeno l'ottobre 2019, mantenendo attiva sul mercato un'impresa altrimenti non redditizia per un periodo significativamente superiore a quello temporaneo di sei mesi.

(69) Inoltre, la Commissione nutriva dubbi sul rispetto del criterio di proporzionalità da parte dei due prestiti statali. Il piano di liquidità fornito dall'Italia comprendeva una sostanziale riserva di liquidità (796 milioni di EUR alla fine del primo trimestre del 2018, per scendere gradualmente a 546 milioni di EUR alla fine del 2018). Ciononostante, l'Italia non ha spiegato perché tale eccesso di liquidità fosse strettamente necessario per mantenere l'Alitalia in attività per sei mesi. La Commissione dubitava pertanto che l'importo dell'aiuto fosse limitato al minimo necessario.

(70) Infine, sulla base delle informazioni comunicate dall'Italia, la Commissione ha concluso in via provvisoria che Alitalia non aveva beneficiato di aiuti per il salvataggio, aiuti per la ristrutturazione o sostegno temporaneo per la ristrutturazione negli ultimi 10 anni precedenti la concessione dei due prestiti di Stato e che il principio dell'aiuto «una tantum» di cui ai punti 70 e 71 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione era stato rispettato. La

([35]) Alla pagina 18 della presentazione dei commissari straordinari all'audizione che si è svolta il 27 marzo 2019 dinanzi alle Commissioni riunite IX e X della Camera dei Deputati si legge che il 31 ottobre 2018 i commissari straordinari hanno ricevuto due offerte (Ferrovie dello Stato e EasyJet), una manifestazione di interesse (Delta Air Lines) e una comunicazione non vincolante da Lufthansa («l'offerta Lufthansa»).

([36]) Tali informazioni sono state riportate dalla stampa: cfr. Il Corriere della sera, 21 novembre 2019 «Alitalia, il salvataggio salta ancora: ottavo rinvio per la cordata»; La Repubblica, 20 novembre 2019 «Si ferma la cordata Fs-Atlantia. Alitalia verso l'ottavo rinvio»; La Repubblica, 26 novembre 2019 «Alitalia, la resa del governo. Patuanelli: La soluzione di mercato non c'è».

Commissione aveva precedentemente concluso che non vi era continuità economica tra CAI e Alitalia Linee Aeree SpA, le cui attività sono state in parte acquisite da CAI e utilizzate per creare l'attuale Alitalia ([37]). Alitalia Linee Aeree SpA aveva precedentemente ricevuto un prestito di 300 milioni di EUR che la Commissione aveva dichiarato aiuto di Stato ([38]) ai sensi della versione precedente degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione ([39]). Se vi fosse stata continuità, Alitalia non avrebbe potuto beneficiare di aiuti ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

3. OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE

(71) Tre parti interessate (Ryanair, la parte anonima interessata, Aegean) hanno presentato le loro osservazioni alla Commissione a norma dell'articolo 108, paragrafo 2, TFUE.

3.1. **Ryanair**

(72) In merito all'esistenza dell'aiuto Ryanair sostiene che il principio dell'operatore in un'economia di mercato non sia applicabile i) né al prestito iniziale, in quanto l'Italia lo ha concesso in quanto autorità pubblica che persegue obiettivi di interesse generale degli utenti del servizio di trasporto di Alitalia e dei suoi lavoratori e di continuità territoriale della Repubblica italiana; ii) né al finanziamento aggiuntivo di 300 milioni di EUR, che non può essere pertanto giustificato dalla precedente esposizione dello Stato nei confronti di Alitalia.

(73) Per quanto riguarda la compatibilità dell'aiuto, Ryanair sostiene che le condizioni di compatibilità non sono soddisfatte. Per quanto riguarda il criterio dell'interesse comune, se la flotta di Alitalia fosse stata lasciata a terra, le compagnie aeree low cost concorrenti sarebbero state in grado di sostituire i servizi non effettuati - compresi gli OSP -, come ha dimostrato il rilancio del traffico aereo negli aeroporti di Budapest e Barcellona a seguito del tracollo di Malév e Spanair. Invece di contribuire all'efficienza del mercato italiano del trasporto aereo, l'aiuto di fatto la ostacola e nuoce all'interesse comune. L'aiuto è utilizzato per competere in modo non leale su rotte redditizie, anche in considerazione dei nuovi servizi e delle nuove iniziative (come la nuova lounge «Casa Italia» all'aeroporto di Roma ([40])) lanciata da Alitalia. Per quanto riguarda il ripristino della redditività a lungo termine, Ryanair osserva che, in assenza di un piano aziendale, i due prestiti statali creano una riserva di liquidità ingiustificata per Alitalia. Ryanair sostiene inoltre che, oltre ad essere insufficiente per restituire il prestito, gli attivi di Alitalia restano in perdita, perdendo 1,75 milioni di EUR al giorno con un EBIDTA negativo giornaliero di 0,7 milioni di EUR.

3.2. **La parte interessata anonima**

(74) Per quanto riguarda la compatibilità dell'aiuto, la parte interessata anonima sostiene che, contrariamente alla disposizione secondo cui l'aiuto per il salvataggio dovrebbe essere di natura urgente e temporanea, poiché mira a rispondere a una grave crisi di liquidità, l'aiuto favorisce Alitalia rispetto ad altre compagnie aeree. Ciò è dovuto al fatto che l'aiuto migliora artificialmente la situazione finanziaria di Alitalia, i cui problemi non sono nuovi ma di lunga durata e negli ultimi anni hanno registrato un notevole e continuo aumento.

(75) La parte interessata anonima sostiene inoltre che Alitalia avrebbe avuto a disposizione altri mezzi, meno distorsivi per il mercato, per garantire le attività in corso durante l'amministrazione straordinaria.

3.3. **Aegean**

(76) Aegean indica che, sulla base delle sue conoscenze di mercato, le condizioni del prestito iniziale e del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR non erano conformi alle condizioni di finanziamento che sarebbero verosimilmente disponibili sul mercato per una compagnia aerea in difficoltà come Alitalia. Aegean rileva inoltre che l'obiettivo dichiarato del prestito iniziale e del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR era di garantire che l'impresa restasse in attività. Alla luce di ciò, è chiaro che nel perseguire questo obiettivo l'Italia non poteva essere stata guidata da principi economici, ma piuttosto da considerazioni politiche come il mantenimento dell'occupazione e la prevenzione di tensioni sociali.

([37]) Decisione C(2008) 6745 final, del 12 novembre 2008, relativa all'aiuto di Stato N 510/2008 - Italia - Vendita degli attivi della compagnia aerea Alitalia

([38]) Decisione 2009/155/CE della Commissione del 12 novembre 2008 in merito al prestito di 300 milioni di EUR cui l'Italia ha dato esecuzione a favore della compagnia aerea Alitalia n. C 26/08 (ex NN 31/08)(GU C 52 dell'25.2.2009, pag. 3)

([39]) Comunicazione della Commissione — Orientamenti comunitari sugli aiuti di stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (GU C 244 dell'1.10.2004, pag. 2).

([40]) La nuova lounge «Casa Italia» si è aperta nel giugno 2018 all'aeroporto Fiumicino di Roma, nella zona degli imbarchi dell'aeroporto da cui decollano quasi tutti i voli a medio e lungo raggio di Alitalia verso destinazioni non Schengen. La lounge può essere utilizzata esclusivamente dai passeggeri di Alitalia e SkyTeam che si recano in destinazioni intercontinentali e internazionali extra Schengen.

(77) In relazione alla compatibilità dell'aiuto, Aegean sostiene in particolare che:

a) l'aiuto non era limitato al minimo, in quanto era manifestamente sproporzionato, sia per quanto riguarda l'importo che le relative condizioni; l'aiuto ha consentito ad Alitalia non solo di restare attiva sul mercato, ma anche di espandere le proprie attività aprendo nuove rotte concorrenti con coefficienti di riempimento dell'aeromobile (load factor) molto bassi;

b) l'aiuto ha prodotto un effetto distorsivo sul mercato, conservato per ogni giorno di permanenza a disposizione di Alitalia, con l'ulteriore effetto negativo di sfruttare il vantaggio ottenuto dai due prestiti statali per vendere i propri servizi in modo aggressivo e competere con altre compagnie aeree;

c) contrariamente al punto 55, lettera e), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, Alitalia ha messo in atto misure strutturali, come dimostrato dall'apertura di nuove rotte che, nel contesto del mercato dei servizi aerei, hanno comportato l'acquisizione di una quota di mercato e determinato un'espansione ingiustificata delle sue attività;

d) l'effetto distorsivo dell'aiuto era dimostrato dall'apertura di nuove rotte, dall'aumento della frequenza di alcuni voli e dal fatto che opera con coefficienti di riempimento dell'aeromobile (load factor) bassi. Tale effetto distorsivo rischiava di diventare permanente a causa della lunghezza eccessiva del periodo durante il quale l'aiuto era a disposizione di Alitalia.

4. INFORMAZIONI FORNITE DALL'ITALIA

4.1. Osservazioni dell'Italia

4.1.1. *Osservazioni delle autorità pubbliche*

(78) Secondo le autorità italiane il prestito iniziale era destinato alle indilazionabili esigenze gestionali di Alitalia e delle altre società del gruppo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, ossia Cityliner (cfr. il considerando 41). Tali esigenze comprendevano la necessità di fare in modo che Alitalia potesse continuare a partecipare ai sistemi internazionali per la regolazione internazionale dei rapporti economici con i vettori, come IATA, in attesa della decisione di ristrutturare Alitalia o di cedere le sue attività (cfr. il considerando 17).

(79) Le autorità italiane hanno aggiunto che il prestito iniziale è stato determinato dall'esigenza di evitare l'interruzione del servizio, tenuto conto delle gravi difficoltà di ordine sociale e dei gravi disagi per gli utenti che una tale interruzione avrebbe comportato, in violazione, tra l'altro, del diritto garantito dalla Costituzione italiana alla continuità territoriale all'interno della Repubblica.

(80) L'Italia ha giustificato la propria affermazione secondo cui l'uscita dal mercato di Alitalia avrebbe comportato gravi disagi nel settore del trasporto aereo di passeggeri e nella società con le seguenti informazioni: al 1º maggio 2017, il valore totale delle prenotazioni effettuate per il periodo compreso tra maggio 2017 e marzo 2018 era di 4 935 210 EUR (tra biglietti già emessi e biglietti ancora da emettere), di cui circa 1,3 milioni di EUR in maggio e oltre 500 000 EUR nei primi 15 giorni del mese. Il valore totale dei biglietti emessi per il periodo tra il maggio 2017 e il marzo 2018 era di 429 milioni di EUR (di cui 125 relativi soltanto al mese di maggio 2017), mentre i costi di compensazione da versare ai passeggeri che avevano effettuato una prenotazione nei primi 15 giorni del maggio 2017 a norma del regolamento (CE) n. 261/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio ([41]) sarebbero stati pari a circa 268,5 milioni di EUR.

(81) Le autorità italiane hanno spiegato che quando Alitalia è entrata in amministrazione straordinaria il finanziamento è stato concesso in attesa della preparazione e dell'attuazione di un programma di amministrazione straordinaria.

(82) Le autorità italiane hanno sostenuto che senza i due prestiti statali, la procedura di gara per la cessione di Alitalia avrebbe difficilmente potuto svolgersi secondo i più alti standard di apertura, non condizionalità e concorrenzialità. Tali standard costituiscono i presupposti per il conseguimento del più alto valore di realizzo dalle attività oggetto della cessione, ovvero della cessione dei complessi aziendali facenti capo ad Alitalia, alle migliori condizioni di

([41]) Regolamento (CE) n. 261/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 febbraio 2004, che istituisce regole comuni in materia di compensazione ed assistenza ai passeggeri in caso di negato imbarco, di cancellazione del volo o di ritardo prolungato (GU L 46 del 17.2.2004, pag. 1).

mercato conseguibili attraverso una procedura competitiva. Nelle osservazioni integrative presentate il 25 settembre 2018, l'Italia ha ribadito che la logica economica dei due prestiti statali era quella di garantire la redditività a lungo termine di Alitalia agevolando il raggiungimento di un esito positivo, entro un periodo di tempo prestabilito, della procedura di gara competitiva per la cessione delle attività di Alitalia. Si trattava, in sostanza, di preservare il valore massimo di tali attività fino al completamento di tale cessione.

4.1.2. *La valutazione dei due prestiti statali prima della concessione*

(83) L'Italia non ha fornito alcuna prova di aver effettuato una valutazione ex ante della redditività dei due prestiti statali prima di concederli. Quando la Commissione le ha chiesto di fornire tale prova, l'Italia si è limitata a dichiarare che la combinazione del tasso di interesse applicato ai due prestiti statali e dei rigidi requisiti vincolanti relativi alla loro restituzione, garantisce un risultato sicuramente positivo per il finanziatore. Pertanto, secondo l'Italia, il saldo dell'intervento finanziario sarebbe senz'altro positivo per il finanziatore, atteso che il rischio da quest'ultimo assunto risulta limitato e, comunque, remunerato a condizioni di mercato.

4.1.2.1. Conformità del prestito iniziale al comportamento del mercato

(84) Le autorità italiane hanno affermato che il prestito iniziale era conforme alle condizioni di mercato e pertanto non rientrava nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE in quanto non costituiva un aiuto.

(85) Secondo le autorità italiane, la conformità del prestito iniziale era dovuta alle specifiche condizioni associate allo stesso, vale a dire: i) l'applicazione di interessi pari al tasso Euribor a sei mesi maggiorato di 1 000 punti base, conformemente alla comunicazione relativa ai tassi di riferimento ([42]); ii) l'obbligo di restituzione entro sei mesi dall'erogazione, iii) in prededuzione con priorità rispetto a ogni altro debito dell'amministrazione straordinaria di Alitalia. Gli interessi passivi applicati sono stati quantificati sulla base di condizioni e parametri di mercato, tenendo pienamente in considerazione le specifiche condizioni di Alitalia. Poiché sono state applicate condizioni di mercato, il prestito non ha determinato alcun vantaggio finanziato attraverso risorse di Stato a favore di Alitalia e pertanto non può costituire una misura di aiuto.

(86) Le autorità italiane hanno sostenuto che il rischio assunto dallo Stato, in qualità di soggetto finanziatore - comunque remunerato a condizioni di mercato - è praticamente insussistente, alla luce dell'obbligo di restituzione con priorità rispetto ad ogni altro debito di Alitalia in amministrazione straordinaria. Le autorità italiane sostengono che era ragionevole ritenere che il patrimonio di Alitalia avrebbe in ogni caso potuto coprire i debiti derivanti dall'erogazione del prestito iniziale, quali che fossero stati gli esiti della procedura di amministrazione straordinaria.

(87) Secondo le autorità italiane, la combinazione tra il livello degli interessi praticati e i vincoli rigorosi ai quali era soggetto l'obbligo di restituzione assicurava che il risultato per il finanziatore, in altre parole il saldo dell'intervento finanziario, sarebbe senz'altro stato positivo. Il prestito risultava pertanto pienamente conforme al principio dell'investitore privato in un'economia di mercato e, sul piano procedurale, non sussisteva l'obbligo della sua previa notifica alla Commissione a norma dell'articolo 108, paragrafo 2, TFUE.

(88) Le autorità italiane hanno inoltre affermato che gli azionisti privati, tra cui, in particolare, Etihad, erano anche disponibili a fornire ad Alitalia finanziamenti nel quadro del piano di risanamento. In particolare, in data 22 dicembre 2016, i) Alitalia ha raggiunto un'intesa con i propri creditori finanziari per la concessione di una moratoria; ii) i soci di Alitalia hanno discusso in merito all'emissione di strumenti finanziari partecipativi per un importo pari a 231 milioni di USD; iii) [uno dei soci di Alitalia ha stipulato accordi aventi ad oggetto impegni economici nei rapporti tra i soci di Alitalia]. Il 27 dicembre 2016, Etihad ha inoltre concesso ad Alitalia un finanziamento soci subordinato di 100 milioni di EUR. In una nota del 25 marzo 2019, le autorità italiane sostenevano inoltre che i due prestiti statali erano in linea con l'importo del nuovo finanziamento previsto nel piano di risanamento di Alitalia.

([42]) Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6).

4.1.2.2. Prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR

(89) Le autorità italiane hanno dichiarato che le loro argomentazioni relative al prestito iniziale si applicano anche al finanziamento aggiuntivo di 300 milioni di EUR, che è stato fornito alle stesse condizioni del prestito iniziale, tenendo pienamente conto delle condizioni particolari di Alitalia.

(90) Le autorità italiane sostengono inoltre che il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR e le proroghe della restituzione del finanziamento di 600 milioni di EUR nell'ottobre 2017 erano necessari per organizzare la gara e per rendere possibile la cessione di Alitalia alle migliori condizioni di mercato possibili. Il fallimento di tale gara avrebbe avuto conseguenze penalizzanti per le prospettive industriali dell'impresa e arrecato un grave pregiudizio a tutti i soggetti interessati. I due prestiti statali erano pertanto strettamente correlati al conseguimento del ripristino della redditività a lungo termine dell'impresa.

4.1.3. *La decisione di avvio del procedimento*

(91) Per quanto riguarda la decisione di avvio del procedimento, l'Italia sostiene che la valutazione ([43]) della Commissione del valore delle attività di Alitalia è precedente all'ammissione di Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria ed era quindi obsoleta nel momento in cui l'Italia ha risposto (25 maggio 2018). L'Italia sostiene in proposito che le modifiche apportate dalla nuova gestione di Alitalia hanno comportato iniziative per la salvaguardia dei ricavi, il contenimento dei costi e l'aumento dell'efficienza. A tale proposito, l'Italia sostiene, in primo luogo, che i commissari straordinari hanno risolto i problemi finanziari e gestionali di Alitalia razionalizzando le operazioni e rinegoziando i contratti, ad esempio ottenendo una notevole riduzione dei costi di leasing (costi stimati di leasing pari a [210-250] milioni di EUR nel 2018 a fronte dei [260-340] milioni di EUR nel 2017). L'Italia sottolinea che, in considerazione di tali economie e della procedura di cessione in corso, le attività di Alitalia sono state sottostimate.

(92) Inoltre, quale parte dei poteri speciali loro attribuiti dalla legge, i commissari straordinari hanno ad esempio la facoltà di procedere al recupero delle somme dovute ad Alitalia e di negoziare la liquidazione dei crediti vantati nei confronti di terzi. Occorre dunque rivedere il valore delle attività di Alitalia alla luce dei ricavi ottenuti e delle riduzioni di costo operate dai commissari straordinari. L'Italia sostiene inoltre che la valutazione della comunicazione non vincolante presentata da Lufthansa potrebbe non corrispondere al valore delle attività di Alitalia, in quanto l'offerta era diretta solo a una parte delle attività oggetto di cessione e potrebbe essere dettata da alcuni interessi soggettivi della parte offerente. Pertanto, il valore di una parte delle attività non può essere utilizzato come indicatore per determinare il valore della loro totalità.

(93) L'Italia contesta l'affermazione della Commissione secondo cui non vi erano elementi di prova sufficienti a dimostrare che l'Italia avrebbe potuto perdere di più nello scenario controfattuale in cui non venivano concessi i due prestiti statali. L'Italia sostiene che, poiché Alitalia si trova in una procedura di insolvenza gestita da commissari straordinari nominati dal governo, la gestione di questi ultimi è volta al perseguimento di finalità pubbliche. L'Italia sostiene che, anche se Alitalia non è di proprietà dello Stato ma i commissari straordinari perseguono finalità pubbliche, al momento di decidere se intervenire come investitore di mercato l'Italia poteva quindi prendere in considerazione le perdite che lo Stato avrebbe subito se Alitalia avesse cessato di operare e fosse stata liquidata.

(94) L'Italia contesta inoltre l'osservazione della Commissione al considerando 64 della decisione di avvio del procedimento, secondo la quale, poiché lo Stato era solo un azionista di minoranza indiretta, non avrebbe potuto beneficiare di un prezzo di cessione migliore nella stessa misura degli azionisti di maggioranza. L'Italia sostiene che, poiché i proventi della cessione delle attività sono destinati ai creditori, occorre tenere conto dell'interesse di un maggior numero di portatori di interessi, come i creditori, i clienti, i lavoratori e i fornitori, nel valutare se i due prestiti statali siano stati assunti a condizioni di mercato.

([43]) La Commissione non ha fornito la propria valutazione del valore degli attivi di Alitalia nella decisione di avvio, ma ha fatto riferimento al valore di Alitalia sulla base del rapporto di valutazione commissionato dai commissari straordinari dell'ottobre 2017 (studio Leonardo, descritto ai considerando da 118 a 122; cfr. il considerando 62 della decisione di avvio).

4.1.4. *Scenario controfattuale rispetto alla concessione dell'aiuto*

(95) Nelle osservazioni complementari presentate il 25 settembre 2018, l'Italia ha illustrato più dettagliatamente le conseguenze dello scenario controfattuale di liquidazione di Alitalia al 31 dicembre 2017, affermando quanto segue:

a) lo Stato ha agito come un investitore operante in un'economia di mercato a causa delle notevoli perdite che avrebbe dovuto sostenere in caso di cessione/chiusura della società il 31 dicembre 2017, già previste alla data di concessione del prestito iniziale. Tali perdite sarebbero ammontate a [superiore a un miliardo] di EUR, dovuti essenzialmente a: i) costi legati alla disoccupazione, sostenuti dallo Stato; ii) imposte non pagate; iii) costi di compensazione dovuti ai passeggeri; iv) effetti di ricaduta negativi sui fornitori;

b) i due prestiti statali erano destinati a far fronte alle urgenti esigenze di gestione di Alitalia e ad evitare l'interruzione del servizio, che avrebbe potuto determinare gravi problemi sociali e disagi;

c) i due prestiti statali erano in linea con il tasso di interesse previsto per le imprese con rating negativo e una bassa costituzione di garanzie di cui alla comunicazione sui tassi di riferimento. Inoltre, il prestito beneficia della prededuzione con priorità su tutti gli altri debiti; e

d) la data di scadenza originaria del processo di cessione comprometteva le possibilità che tale processo di cessione avesse esito positivo ed è stata quindi estesa. Di conseguenza, anche la scadenza originaria del prestito iniziale è stata prorogata e il suo importo è stato aumentato mediante la concessione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR.

(96) L'Italia ha affermato che il suo ragionamento era pienamente conforme al punto 107 della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ([44]), la quale sancisce che «*nel caso di un intervento di capitale o di debito in un'impresa pubblica in difficoltà, il rendimento previsto di tale investimento dovrebbe essere confrontato con il rendimento previsto nello scenario controfattuale della liquidazione della società. Nel caso in cui la liquidazione fornisca maggiori guadagni o perdite inferiori, un operatore in un'economia di mercato prudente sceglierebbe tale opzione*».

(97) L'Italia ha sostenuto che, se Alitalia fosse stata chiusa il 31 dicembre 2017, i dipendenti di Alitalia avrebbero potuto beneficiare delle prestazioni dell'indennità mensile di disoccupazione («NASpI») e del fondo specifico di solidarietà per i dipendenti del trasporto aereo («FSTA»). L'Italia sostiene che il costo stimato delle indennità di disoccupazione che lo Stato avrebbe dovuto pagare al personale della società in caso di chiusura/liquidazione sarebbe stato di [350-800] milioni di EUR, compreso l'FSTA per il periodo fino al 31 dicembre 2018 e di [500-900] milioni di EUR in caso di proroga dell'FSTA fino al 31 dicembre 2019. L'Italia sostiene inoltre che i costi delle indennità di disoccupazione sarebbero stati dello stesso ordine di grandezza se Alitalia fosse stata chiusa il 1º maggio 2017, il giorno prima dell'ammissione della compagnia aerea alla procedura di amministrazione straordinaria.

(98) L'Italia ha inoltre fatto presente che i fornitori di Alitalia sarebbero stati colpiti negativamente da una liquidazione. Si tratta di imprese che forniscono servizi come la movimentazione, i servizi ai clienti e il call center, la pulizia, la sistemazione alberghiera, la logistica e la ristorazione per un valore medio annuo totale di [100-300] milioni di EUR.

(99) L'Italia sostiene inoltre che, poiché Alitalia è in amministrazione straordinaria e quindi è gestita da un'autorità pubblica il cui mandato è quello di ripristinare, cedere o liquidare i beni e di distribuire i proventi ai creditori, i commissari straordinari agivano nel pubblico interesse; l'assolvimento del loro mandato consente loro di tutelare soltanto i diritti dei creditori e non quelli degli azionisti.

(100) Inoltre, l'Italia riconosce la constatazione della Corte nella causa Land Burgenland. Al punto 52 di tale sentenza la Corte ha stabilito che «*Ai fini della valutazione della questione se la stessa misura sarebbe stata adottata, in condizioni normali di mercato, da un investitore privato operante in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato, devono essere presi in considerazione unicamente i benefici e gli obblighi connessi alla posizione dello Stato nella sua qualità di azionista, ad esclusione di quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico* ([45])».

([44]) Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (C/2016/2946) (GU C 262 del 19.7.2016, pag. 1).

([45]) Sentenza del 24 ottobre 2013 nella causa Land Burgenland e altri contro Commissione, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682.

(101) Tuttavia, l'Italia sostiene che le norme in materia di aiuti di Stato non possono essere applicate in modo tale da precludere agli Stati membri di adottare misure che abbiano un costo minore rispetto alle possibili alternative, per il solo fatto che tali misure possono essere indissociabili. Tale approccio finirebbe per essere irrazionale sotto il profilo economico.

4.1.5. *Compatibilità dell'aiuto*

(102) Prima della decisione di avvio le autorità italiane hanno sostenuto che se dovessero essere considerati aiuti di Stato, i due prestiti statali andrebbero a soddisfare tutti i requisiti di compatibilità degli aiuti per il salvataggio. Alitalia è un'impresa in difficoltà, tenuto conto della procedura di amministrazione straordinaria in corso (che corrisponde a una procedura concorsuale per insolvenza ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione). Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha osservato che, dato che non è stato restituito sei mesi dopo la sua concessione, il prestito iniziale non può essere considerato compatibile come un aiuto al salvataggio, ma potrebbe essere soltanto considerato un aiuto alla ristrutturazione. L'Italia, tuttavia, non ha presentato elementi che dimostrino che i due prestiti statali si configurino come aiuti alla ristrutturazione compatibili.

(103) A seguito della decisione di avvio, l'Italia ha sostenuto che i due prestiti di Stato soddisfacevano tutti i requisiti di compatibilità degli aiuti per il salvataggio. Per quanto riguarda, in primo luogo, il criterio dell'adeguatezza (punto 55 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione), l'Italia ha sostenuto che la mancata restituzione del prestito iniziale entro sei mesi non viola la condizione di adeguatezza dell'aiuto al salvataggio, in quanto tali orientamenti esentano l'aiuto dalla restituzione entro tale termine se esiste un piano di liquidazione o un piano di ristrutturazione. Inoltre, l'Italia ha sostenuto che il prestito iniziale e il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR devono essere trattati come un unico intervento, il che significa che il periodo di sei mesi inizierebbe a decorrere solo a partire dall'erogazione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR.

(104) In secondo luogo, per quanto riguarda la proporzionalità (punto 60 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione), l'Italia ha sostenuto che i due prestiti statali erano proporzionali, in quanto erano destinati a coprire il fabbisogno finanziario di Alitalia fino al completamento della procedura di cessione e che l'importo necessario rifletteva l'approccio prudente dei commissari straordinari volto a garantire che gli attivi di Alitalia potessero essere trasferiti e non pregiudicassero le condizioni per la restituzione dei due prestiti di Stato. L'Italia ha inoltre fornito un piano aggiornato di liquidità ai sensi del punto 60 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione che, a suo parere, rifletteva il fabbisogno di liquidità di Alitalia tenendo conto di una serie di fattori, tra cui il flusso di cassa di Alitalia derivante dalle operazioni, gli investimenti netti totali, le caratteristiche commerciali e i rischi derivanti dalle fluttuazioni del mercato proprie di Alitalia.

(105) Infine, per quanto riguarda il criterio relativo agli effetti negativi sulla concorrenza e sugli scambi tra Stati membri (sezione 3.6 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione), l'Italia ha sostenuto che, essendo stata posta sotto amministrazione straordinaria, Alitalia ha registrato una diminuzione del numero di passeggeri e di voli, ha cessato l'attività su determinate rotte a lungo raggio, in perdita, ha aumentato il fattore di carico passeggeri della flotta e ha realizzato notevoli risparmi sul costo del lavoro. L'Italia fa inoltre riferimento al fatto che, se Alitalia interrompesse improvvisamente le proprie attività, vi sarebbero ripercussioni negative, dato il ruolo essenziale che svolge nel settore del trasporto aereo in Italia. I due prestiti statali si limitavano al minimo necessario per garantire la continuità operativa e non consentivano l'espansione di Alitalia oltre quanto consentito dagli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

4.2. **Relazioni e studi effettuati dall'Italia in merito ad Alitalia**

(106) Sebbene non abbia presentato alcuna valutazione economica ex ante dei due prestiti statali da essa elaborata prima della loro concessione, l'Italia ha fornito diversi documenti preparati da esperti e altri soggetti in merito alla situazione economica e alle operazioni commerciali di Alitalia. La parte che segue descrive i principali documenti forniti dall'Italia riguardanti Alitalia. Alcuni dei documenti sono stati elaborati prima dell'ammissione di Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria, quindi prima della concessione dei due prestiti statali (ex ante), mentre altri sono stati elaborati successivamente (ex post).

4.2.1. *Studi/documenti ex ante*

4.2.1.1. Il piano di risanamento

(107) Il piano di risanamento è stato preparato nel dicembre 2016, conformemente ai requisiti di cui all'articolo 67 della legge fallimentare italiana, quando è risultato chiaro a Etihad che Alitalia era sull'orlo del fallimento. Il piano di risanamento includeva un piano finanziario e un piano industriale per un periodo compreso tra il 2017 e il 2021, come richiesto dalla legge fallimentare italiana. Esso mirava a ripristinare la redditività di Alitalia entro il 2021 grazie a: i) una ridefinizione della rete e un aumento dei ricavi di circa 900 milioni di EUR all'anno ([46]) (in particolare migliorando il coefficiente di riempimento dell'aeromobile (load factor), lo sviluppo del traffico a lungo raggio e le entrate accessorie); e ii) una riduzione dei costi di Alitalia di circa 400 milioni di EUR all'anno (misure a favore dell'efficienza dei costi, riduzione dell'organico di Alitalia ([47]) di [X XXX] unità e dei salari fino a una percentuale del [20-40 %]). Oltre alle misure di riduzione dei costi, il piano di risanamento ha stimato un fabbisogno di capitale proprio di circa 1,4 miliardi di EUR, in parte proveniente in parte da elementi non monetari quali le conversioni del debito, ma anche in parte da un nuovo aumento di capitale, al fine di ristrutturare Alitalia e attuare un nuovo piano aziendale. Secondo il piano di risanamento, se tale linea di condotta fosse stata seguita, l'Alitalia avrebbe raggiunto la solvibilità a partire dal 2019.

(108) Secondo il piano, il risultato netto di Alitalia sarebbe passato da - 458 milioni di EUR nel 2016 (dati pre-chiusura) a + 168 milioni di EUR nel 2021, mentre l'EBITDA di Alitalia sarebbe aumentato da - 176 milioni di EUR nel 2016 a + 441 milioni di EUR nel 2021.

(109) L'attuazione del piano richiedeva l'approvazione dei sindacati a causa delle riduzioni dei costi che avrebbero avuto ripercussioni sulla forza lavoro. Nell'aprile 2017 i sindacati hanno tuttavia respinto il piano di risanamento in un referendum, impedendo in tal modo la realizzazione di tagli significativi per quanto riguarda il costo del lavoro. È stata proprio la bocciatura di tale piano che ha fatto sì che Alitalia fosse ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria nel maggio 2017.

4.2.1.2. Esame del piano di risanamento da parte di Roland Berger e di KPMG

(110) All'inizio del 2017, prima del referendum, il piano di risanamento è stato rivisto da due esperti indipendenti, segnatamente Roland Berger (in data 7 febbraio 2017) e KPMG (15 marzo 2017), sulla base dei dati economici degli esercizi passati e delle previsioni del 2016. Questi esperti sono stati incaricati da Alitalia sulla base di un mandato concordato al fine di sostenere il processo decisionale degli azionisti e della dirigenza di Alitalia. Roland Berger era incaricato della revisione del piano industriale incluso nel piano di risanamento e KPMG di quella del piano finanziario.

(111) I due esperti hanno giudicato il piano di risanamento *ambizioso alla luce della recente storia di Alitalia* e hanno fatto presente quanto fosse essenziale che tutte i portatori di interessi, in particolare i sindacati, vi aderissero pienamente.

(112) Nella sua revisione KPMG evidenzia la necessità di un finanziamento considerevole per sostenere il piano per un periodo di più anni, di poter fare pieno affidamento sulla realizzazione delle ipotesi relative ai risparmi di costi e all'aumento dei ricavi e di far sì che tutti i portatori di interessi (compresi i lavoratori) si impegnassero in esso. KPMG ha inoltre sottolineato la natura sensibile del piano per quanto riguarda l'ipotesi finanziaria relativa all'evoluzione dei ricavi e dei flussi di cassa derivanti dalle vendite di biglietti prepagati.

4.2.1.3. Relazione di attestazione del piano di risanamento del dott. Riccardo Ranalli

(113) Conformemente alla legge fallimentare italiana, la veridicità dei dati forniti da Alitalia (affidabilità) e la fattibilità del piano di risanamento dovevano essere verificate e certificate da un esperto indipendente. Scopo di tale revisione era di garantire che l'attuazione del piano avrebbe comportato una riduzione del debito di Alitalia e un impatto positivo sulle sue finanze grazie alle misure finanziarie proposte. Tale certificazione è stata effettuata dal dott. Riccardo Ranalli, esperto contabile ([48]).

([46]) Revisione del piano di risanamento di Alitalia da parte dell'esperto indipendente KPMG del 15 marzo 2017.
([47]) Ibid., pag. 58 del riesame da parte di KPMG.
([48]) https://www.ranallieassociati.it/dt_team/riccardo-ranalli/

(114) La relazione di certificazione del dott. Ranalli (la «relazione di certificazione») esamina le cause della crisi di Alitalia illustrate nel piano di risanamento ([49]):

a) l'indipendenza della Compagnia [Alitalia] in un panorama di operatori network carriers che hanno raggiunto attraverso aggregazioni societarie una massa critica tale da assicurare un adeguato livello di competitività;

b) l'elevata penetrazione nel mercato domestico delle Low COST Carrier (LCC) rispetto agli altri paesi europei (causa esogena);

c) la modesta quota di mercato sul lungo raggio (LH), pur in presenza di domanda insoddisfatta;

d) la struttura dei costi inefficiente che si traduce in un CASK medio ([50]) di euro [X,X] (derivante un CASK SMH di [XX,XX] e ad uno LH di [X,XX]) a fronte di un dato medio di euro 5,31 dei LLC e di euro 8,2 dei Network Carriers (causa endogena); e

e) i vincoli sullo sviluppo del lungo raggio (LH) derivanti dagli accordi di Joint Venture sulle rotte per il Nord-America (causa interna).

(115) La relazione di attestazione (del 28 aprile 2017) e la comfort letter (del 15 marzo 2017) hanno certificato positivamente il piano di risanamento.

4.2.1.4. L'accordo di standstill

(116) Nel gennaio 2017 Alitalia, il suo principale azionista Ethiad Investment Holding Company LLC e i creditori finanziari di Alitalia hanno concordato un accordo di standstill subordinato a determinate condizioni. In base all'accordo, «*in attesa della messa a punto del piano industriale aggiornato e della relativa certificazione da parte di un esperto indipendente conformemente al punto 76, paragrafo 3, lettera d), della legge fallimentare italiana […], la compagnia [Alitalia] chiede del tempo al fine, tra l'altro, di individuare nel dettaglio le attività che devono essere svolte nell'ambito del piano industriale per migliorare il proprio capitale e le proprie condizioni finanziarie e commerciali e per realizzare le principali condizioni del piano finanziario*». L'accordo di standstill, tra gli altri, prevedeva la concessione di un finanziamento soci subordinato di 100 milioni di EUR da parte di Ethiad, che è stato erogato il 27 dicembre 2016.

(117) Nel corso della messa a punto del piano di risanamento Alitalia si è rivolta ai suoi creditori finanziari e ha chiesto una moratoria al fine di rispettare i suoi obblighi finanziari ai termini e alle condizioni previsti dall'accordo di standstill. L'accordo di standstill aveva una durata fino al 31 marzo 2017 e comprendeva una riserva di liquidità settimanale per l'intera durata del prestito, a dimostrazione del fatto che, a seguito dell'accordo di standstill e delle iniziative da esso previste, la liquidità di Alitalia era garantita fino al 31 marzo 2017.

4.2.2. *Studi/documenti ex post*

4.2.2.1. Lo studio Leonardo

(118) I commissari straordinari hanno incaricato un consulente indipendente, Leonardo & Co, di stimare il valore di cessione delle unità operative di Alitalia, come descritto al considerando 60. I commissari straordinari hanno chiesto tale stima poiché la legge impone loro di non vendere Alitalia al di sotto del valore di riferimento del mercato. Lo studio è stato commissionato il 14 settembre 2017 e il 16 ottobre 2017 Leonardo & Co ha inviato ai tre commissari straordinari i risultati («lo studio Leonardo»).

(119) Lo «studio Leonardo» del 16 ottobre 2017 mirava a stimare il valore di cessione delle unità operative di Alitalia al 1º maggio 2017, vale a dire l'inizio dell'amministrazione straordinaria. Lo studio ha esaminato il valore di tre possibili lotti: i) cessione dei servizi di trasporto aereo («Lotto Aviation»); ii) cessione dell'attività di assistenza a terra («Lotto Handling») e iii) cessione di entrambi i lotti combinati («Lotto Unico»). La stima del valore delle vendite dello studio Leonardo è al netto delle passività relative alle attività in cessione ed esclude il passivo prima dell'amministrazione straordinaria. Leonardo & Co stima il valore di Alitalia utilizzando una metodologia mista che contempla sia una componente patrimoniale sia una componente reddituale. Leonardo & Co ritiene che questo metodo sia il più appropriato per stimare il valore di un'impresa in difficoltà economiche come Alitalia.

([49]) Comfort letter del dott. Riccardo Ranalli del 15 marzo 2017.
([50]) Costo per posti-chilometro disponibili.

(120) Come punto di partenza, il valore contabile delle attività secondo lo studio Leonardo ammonta a circa 2,5 miliardi di EUR, cifra che corrisponde al valore contabile delle attività da trasferire nell'ambito del «Lotto Unico», ossia 2 552 milioni di EUR secondo la relazione di PriceWaterhouseCoopers («PwC»). Il valore di tali attività viene poi corretto tenendo conto delle passività connesse alle attività e alla gestione di Alitalia (principalmente debiti nei confronti dei fornitori) e mediante una rettifica degli utili. Tale rettifica consiste nella differenza tra la redditività attesa dell'impresa nel corso dei primi due anni del piano industriale e la redditività media di compagnie aeree comparabili. Poiché si prevedeva che Alitalia avrebbe realizzato perdite nei primi due anni di attività, la correzione degli utili è negativa e riduce pertanto ulteriormente il valore di cessione stimato.

(121) Per tener conto dell'incertezza intrinseca nella realizzazione del piano industriale, lo studio Leonardo prende in considerazione due scenari per stimare il possibile valore di cessione delle unità operative di Alitalia. Lo «scenario inerziale» si basa su una prospettiva di inerzia, coerente con la situazione economica e finanziaria di Alitalia nel 2017 e quindi in assenza di obiettivi di crescita e di strategie tipicamente industriali. Lo «scenario renaissance» si basa su un piano industriale elaborato in una prospettiva di discontinuità rispetto alla situazione di Alitalia nel 2017, che prevede il recupero delle quote di mercato e della redditività nel breve e medio termine, al fine di consentire all'impresa di riacquistare un ruolo centrale nel mercato di riferimento.

(122) Lo studio Leonardo stima il prezzo di vendita del Lotto Unico tra 280 e 411 milioni di EUR nello scenario inerziale e tra 495 e 626 milioni di EUR nello scenario renaissance. La media tra la valutazione più alta e quella più bassa è pari a 453 milioni di EUR.

4.2.2.2. Dati finanziari dei tre lotti operativi messi in vendita elaborati da PwC

(123) I commissari straordinari hanno incaricato PwC di verificare i bilanci consolidati del gruppo Alitalia e i bilanci scorporati relativi ai Lotti Aviation, Handling e Unico al 1º maggio 2017. Sulla base di tale scorporo sono stati ricavati i perimetri delle attività da trasferire in caso di cessioni di attività di Alitalia ed è stato determinato quali voci di bilancio sarebbero rimaste ad Alitalia dopo le vendite.

(124) Tali dati finanziari verificati, esposti nel progetto di relazione di verifica redatto il 21 settembre 2017 da PwC, sono stati successivamente utilizzati da Leonardo & Co per stimare il prezzo di vendita dei lotti ([51]).

(125) PwC ha completato e firmato la propria relazione di verifica il 31 ottobre 2017.

4.2.2.3. Prezzi delle offerte di Lufthansa, EasyJet e Airport Handling

(126) Il 16 ottobre 2017 alcune società hanno presentato offerte per una parte dell'attività di Alitalia nell'ambito della procedura di manifestazione di interesse (cfr. il considerando 59), tra cui Airport Handling, EasyJet e Lufthansa. La presente sottosezione ne riassume le principali caratteristiche.

(127) Airport Handling ha presentato un'offerta vincolante per i servizi di assistenza a terra di Alitalia per [XX,X] milioni di EUR, con possibilità di maggiorazione fino a 6,5 milioni di EUR, subordinatamente al raggiungimento di alcuni obiettivi.

(128) EasyJet ha presentato un'offerta vincolante per una parte dei servizi di trasporto aereo di Alitalia, esclusi i servizi di manutenzione e riparazione. L'offerta si riferisce soltanto all'attività a breve raggio pari a [XXX-XXX] milioni di EUR. Nella sua offerta EasyJet ha sostenuto di aver stimato in via preliminare a [XXX] milioni di EUR le operazioni relative al lungo raggio, la cui acquisizione dipendeva da un non identificato partner del consorzio. Il valore massimo secondo EasyJet si elevava a [XXX] milioni di EUR.

(129) L'offerta non vincolante presentata da Lufthansa si riferiva solo a una parte del Lotto Aviation (ossia a [XX] aerei su [XXX] e soltanto a […] del personale) e ammontava a [XXX] milioni di EUR (al netto dei contratti di leasing capitalizzati).

([51]) Cfr. lo studio Leonardo, pag. 3.

4.2.3. *Relazioni finanziarie di Alitalia*

(130) L'ultimo bilancio di esercizio del gruppo pubblicato dal gruppo Alitalia risale al 31 dicembre 2015. Per il 2016 non è stato elaborato alcun bilancio, poiché Alitalia è stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria prima dell'approvazione e della pubblicazione del bilancio del 2016. Erano tuttavia disponibili dati finanziari pre-chiusura e proforma per l'anno 2016, nonché le relazioni dei principali esperti incaricati della stesura di relazioni ex ante o ex post su Alitalia, vale a dire KPMG, Roland Berger, il dott. Ranalli e PwC. Tutti questi esperti hanno fatto riferimento ai dati del 2016 nelle loro analisi. Alitalia ha inoltre elaborato un bilancio il 28 febbraio 2017, come prescritto dalla legge italiana in materia di fallimento.

(131) Durante la procedura di amministrazione straordinaria non sono stati pubblicati bilanci. Tuttavia, sul sito web dell'amministrazione straordinaria di Alitalia venivano pubblicati con frequenza irregolare dati finanziari limitati, relativi per lo più all'EBITDA e al flusso di cassa (senza bilancio) ([52]).

(132) Sebbene sembri che, fatta eccezione per il 2015, nessuna di tali relazioni finanziarie sia stata sottoposta ad audit, non vi è indicazione che le cifre rappresentino la situazione finanziaria di Alitalia in modo sostanzialmente erroneo. In particolare, i dati per il 2016 sono stati certificati dal dott. Ranalli nell'ambito del piano di risanamento.

5. VALUTAZIONE DELL'AIUTO

5.1. **Esistenza di aiuto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE**

(133) L'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, stabilisce che «salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».

(134) Ne consegue che affinché possa costituire un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, una misura deve rispondere ai criteri cumulativi elencati di seguito: i) deve essere concessa dallo Stato o tramite risorse statali; ii) deve conferire un vantaggio a un'impresa; iii) deve essere selettiva, ossia favorire talune imprese o la produzione di determinati beni; e iv) deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza ed essere atta a incidere sugli scambi tra Stati membri.

5.1.1. *Concetto di impresa*

(135) Alitalia è un'impresa privata con sede in Italia che opera nel settore del trasporto aereo. Essa è un'impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, in quanto svolge attività economiche offrendo servizi sul mercato ([53]).

5.1.2. *Risorse statali e imputabilità allo Stato*

(136) Come è stato affermato dalla Corte ([54]), affinché le misure vengano qualificate come aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, a) esse devono derivare da risorse statali, direttamente o indirettamente da qualsiasi organismo intermedio che agisca in virtù di poteri ad esso conferiti e b) devono essere imputabili allo Stato ([55]).

(137) Essendo stati posti in essere da atti del governo e del Parlamento italiano, i due prestiti statali sono evidentemente imputabili allo Stato italiano. Inoltre, essendo stati finanziati a titolo del bilancio dello Stato, i due prestiti statali risultano chiaramente concessi tramite risorse statali.

([52]) Tali informazioni finanziarie limitate sono state pubblicate dai commissari straordinari in data 2 maggio 2017, 31 dicembre 2017, 31 marzo 2018, 30 giugno 2018 e 30 settembre 2018 sul sito web dell'amministrazione straordinaria di Alitalia. Il 27 marzo 2019 i commissari straordinari hanno pubblicato una presentazione che comprendeva alcuni dati finanziari relativi al periodo fino al 31 dicembre 2018.

([53]) Sentenza del 16 giugno 1987, *Commissione/Italia*, 118/85, EU:C:1987:283, punto 7.

([54]) Sentenza del 16 maggio 2002, *Francia/Commissione (Stardust Marine)*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

([55]) Sentenza del 14 ottobre 1987, *Germania/Commissione*, C-248/84, EU:C:1987:437, punto 17.

5.1.3. *Selettività*

(138) Perché costituisca aiuto di Stato, una misura deve essere selettiva, in altri termini essa deve favorire solo talune imprese o la produzione di taluni beni.

(139) I due prestiti statali sono stati concessi a una singola impresa, Alitalia. Pertanto, essi sono stati concessi, su base ad hoc, ad una singola impresa e non erano disponibili per altre imprese operanti nel settore del trasporto aereo italiano che si trovano in una situazione di diritto e di fatto analoga, o in altri settori. Nessuna impresa analoga era ammessa a misure simili a quelle concesse ad Alitalia e, pertanto, nessuna di tali imprese ha ottenuto un finanziamento analogo. I prestiti statali sono pertanto selettivi.

5.1.4. *Vantaggio*

(140) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, per vantaggio si intende qualsiasi beneficio economico che un'impresa non avrebbe potuto ottenere in condizioni normali di mercato, ossia in assenza di un intervento dello Stato ([56]).

(141) Secondo la giurisprudenza degli organi giurisdizionali dell'Unione europea, le operazioni economiche realizzate da un ente pubblico non conferiscono un vantaggio alla controparte e pertanto non costituiscono aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, se hanno luogo in normali condizioni di mercato ([57]). Per determinare se un'operazione è stata effettuata in tali condizioni, la Commissione applica il criterio dell'operatore in un'economia di mercato, che è stato sviluppato in relazione a diverse operazioni economiche. La Commissione esaminerà in primo luogo se tale criterio è applicabile e, in caso affermativo, l'applicherà ai due prestiti statali.

5.1.4.1. Applicazione del criterio dell'investitore in un'economia di mercato

(142) La Commissione deve esaminare se il criterio dell'investitore in un'economia di mercato è applicabile nel caso di specie. Qualora la Commissione dovesse giungere alla conclusione che tale criterio non è applicabile ai due prestiti concessi dallo Stato, non occorre utilizzare il criterio. In tal caso la Commissione può semplicemente concludere che Alitalia ha ottenuto un beneficio economico che non avrebbe potuto ottenere a condizioni di mercato conseguendo quindi un vantaggio ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

(143) Tuttavia, dal momento che i prestiti statali sono due (il prestito iniziale e il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR), prima di valutare l'applicabilità, la Commissione deve valutare se tali prestiti siano separabili ai fini della valutazione dell'applicabilità oppure costituiscano un unico intervento. Nel caso in cui siano separabili, ciascun prestito dovrebbe essere valutato separatamente, in particolare per quanto riguarda l'applicabilità del criterio dell'operatore in un'economia di mercato. Se invece costituiscono un'unica misura, la Commissione deve effettuare un'unica valutazione dei due prestiti statali in merito a tale aspetto.

5.1.4.1.1. I due prestiti statali come misura unica

(144) In linea con la prassi decisionale della Commissione, una serie di interventi statali che vengono attuati in relazione alla stessa impresa in un periodo di tempo relativamente breve, che sono collegati tra loro o che erano programmati o prevedibili al momento del primo intervento possono essere valutati come un unico intervento. D'altro canto, se l'intervento successivo è stato il risultato di eventi imprevisti all'epoca del primo intervento, le due misure dovrebbero in linea di principio essere valutate separatamente ([58]).

([56]) Sentenza dell'11 luglio 1996, *SFEI e altri*, C-39/94, EU:C:1996:285, punto 60; sentenza del 29 aprile 1999, *Spagna/Commissione*, C-342/96, EU:C:1999:210, punto 41.

([57]) Sentenza dell'11 luglio 1996, *SFEI e altri*, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, punti 60 e 61.

([58]) Decisione della Commissione, del 19 dicembre 2012, relativa al caso SA.35378, Finanziamento dell'aeroporto di Berlino-Brandeburgo, Germania (GU C 36 dell'8.2.2013, pag. 10, considerando 14-33).

(145) Nel valutare se i due prestiti statali in questione costituiscano un unico intervento, la Commissione tiene conto: i) della cronologia dei due prestiti statali; ii) della loro finalità; iii) della situazione (finanziaria e di rischio) dell'impresa al momento dell'adozione della decisione in merito a ciascuno dei due prestiti statali ([59]).

(146) Secondo la Commissione, il prestito iniziale di 300 milioni di EUR e il prestito aggiuntivo dovrebbero essere considerati un'unica misura ai fini della valutazione dell'applicabilità.

(147) In primo luogo, per quanto riguarda la cronologia, i due prestiti in questione sono stati concessi in rapida successione: il 2 maggio 2017 è stato concesso il prestito iniziale e successivamente, dopo meno di sei mesi, il 16 ottobre 2017 è stato concesso il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR. Inoltre, l'Italia ha prorogato più volte per brevi periodi le scadenze dei prestiti (cfr. i considerando 19 e 30), prima di sincronizzarli e, di fatto, accorparli un'unica misura (cfr. i considerando 31 e 32).

(148) In secondo luogo, come risulta dai considerando 17 e 19, i prestiti sono stati concessi a un fine specifico, quello di garantire la continuità dei servizi di trasporto aereo da parte di Alitalia fino a quando i commissari straordinari non avessero completato il programma, sulla base dell'incarico del quale erano stati investiti dal ministro dello Sviluppo economico, vale a dire la ristrutturazione di Alitalia o la cessione delle sue attività. I prestiti sono stati entrambi concessi dallo Stato italiano e non è stato fatto alcun tentativo per ottenere finanziamenti da altre fonti.

(149) Il decreto-legge 148/2017 afferma esplicitamente che il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR doveva essere concesso sotto forma di un aumento del prestito iniziale (cfr. il considerando 19). Inoltre, nella notifica alla Commissione le autorità italiane hanno descritto il finanziamento come una misura unica e hanno anche spiegato che l'aiuto è stato erogato in tre rate ([60]). Tale descrizione è confermata anche nelle successive osservazioni delle autorità italiane ([61]).

(150) I termini e le condizioni dei due prestiti statali sono identici tranne per quanto riguarda l'importo e la durata iniziale; inoltre, il decreto di concessione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR fa riferimento al decreto di concessione del prestito iniziale, affermando che il «*finanziamento è aumentato*». I due prestiti statali sono stati di fatto accorpati in un'unica misura a seguito della sincronizzazione delle date di scadenza (cfr. i considerando 30, 31 e 32).

(151) In terzo luogo, all'epoca in cui è stata presa la decisione di concedere ciascuno dei due prestiti statali, la situazione finanziaria e il profilo di rischio di Alitalia erano sostanzialmente gli stessi. Un raffronto della situazione finanziaria e del profilo di rischio è illustrato in dettaglio nella sezione 5.1.4.2. Tuttavia, per ragioni di completezza, la Commissione osserva che la situazione finanziaria e il profilo di rischio di Alitalia al momento della concessione dei due prestiti statali erano le seguenti:

a) Alitalia era insolvente ed era stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria. Non vi era pertanto stato alcun cambiamento per quanto riguarda il regime giuridico nell'ambito del quale operava;

b) i termini e le condizioni dei due prestiti statali erano gli stessi, cambiavano soltanto l'importo del prestito e le date di scadenza. Ciò dimostra che il profilo di rischio era sostanzialmente lo stesso dal punto di vista dell'Italia;

c) sebbene Alitalia disponesse di 545 milioni di EUR di risorse di cassa al momento della concessione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, si trattava, principalmente, di risorse rese disponibili dal prestito iniziale e non, in misura significativa, del risultato di riduzioni dei costi o dell'aumento dei ricavi. Alitalia non era in grado di generare flussi di cassa positivi per finanziare le proprie attività e dipendeva da finanziamenti esterni per finanziare le sue operazioni in perdita (cfr. il considerando 228).

(152) Inoltre, all'epoca in cui è stato concesso il prestito iniziale, in considerazione delle previste esigenze di liquidità di Alitalia nel momento in cui è stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria, era prevedibile che si sarebbero resi necessari ulteriori finanziamenti se la cessione o il risanamento non avessero avuto luogo entro un termine di sei mesi (cfr. i considerando da 246 a 248).

([59]) Sentenza del 19 marzo 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e altri*, cause riunite C-399/10 P e C-401/10 P, EU:C:2013:175, punto 104; sentenza del 13 settembre 2010, *Grecia e altri/Commissione*, cause riunite T-415/05 P e T-416/05 P e T-423/05, EU:T:2010:386, punto 177; sentenza del Tribunale del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199, punti 170 e 171.

([60]) Sezione 5.5 del modulo di notifica.

([61]) Cfr., tra l'altro, il punto 1), lettera b), della lettera inviata dall'Italia alla Commissione il 24 gennaio 2018 e il punto 6 della lettera del 25 maggio 2018.

(153) In effetti, la Commissione ritiene che l'unico obiettivo dell'Italia fosse quello di fornire finanziamenti sufficienti per mantenere Alitalia operativa fino a quanto le sue attività avrebbero potuto essere cedute. Tale posizione si basa sui seguenti elementi:

a) le dichiarazioni di vari ministri (cfr. i considerando 51 e seguenti);

b) gli argomenti addotti dall'Italia per ribadire l'importanza sistemica di Alitalia per l'intero settore del trasporto aereo in Italia, troppo rilevante, secondo il governo, perché si potesse lasciar fallire l'impresa;

c) la copertura quasi automatica delle esigenze di liquidità di Alitalia, l'estensione automatica dei termini di scadenza dei due prestiti statali e l'estensione delle procedure di cessione;

d) il fatto che, dal momento in cui è stato concesso il prestito iniziale, l'Italia non ha mai esplicitamente agito in modo da recuperare l'investimento effettuato né ha manifestato l'intenzione di farlo;

e) l'Italia non ha chiesto la restituzione anticipata dei due prestiti statali, né ha avviato la liquidazione o cercato almeno di non prolungare la durata dei due prestiti statali in assenza di studi che valutassero la possibilità di cambiamenti per quanto riguarda le probabilità di restituzione dei due prestiti statali alla data in cui dovevano essere restituiti;

f) gli interessi dovuti alla data di scadenza dei due prestiti statali non sono stati pagati a causa del rinvio sistematico della scadenza dei due prestiti statali e hanno di fatto cessato di maturare a partire dal 31 maggio 2019.

(154) Di conseguenza, la Commissione ritiene che i due prestiti statali costituiscano un'unica misura ai fini della presente decisione.

(155) La Commissione esaminerà l'applicabilità sulla base di due criteri: i) se l'Italia abbia presentato elementi di prova ex ante sufficienti a dimostrare di aver agito come un operatore economico e ii) se lo Stato abbia agito come un'autorità pubblica e non come un operatore economico al momento della concessione dei due prestiti statali.

(156) Nonostante la summenzionata conclusione cui è giunta la Commissione in merito alla non separabilità dei due prestiti statali, va rilevato che la sua analisi per quanto riguarda l'applicabilità resterebbe valida mutatis mutandis anche qualora i due prestiti statali fossero considerati come due misure distinte.

5.1.4.1.2. L'Italia ha agito come un'autorità pubblica e non come un investitore in un'economia di mercato

(157) La Commissione ritiene che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non possa essere applicato nel caso di specie. In effetti, sulla base degli elementi di prova disponibili, è evidente che l'Italia ha agito in maniera risoluta come un'autorità pubblica per salvare Alitalia dal fallimento e mantenerla in attività.

(158) A titolo preliminare la Commissione ricorda che la Corte ha ritenuto che l'applicabilità del criterio dell'investitore in un'economia di mercato dipende, in definitiva, dal fatto che uno Stato abbia concesso, nella sua qualità di azionista e non nella sua qualità di potere pubblico, un vantaggio economico ad un'impresa appartenente allo stesso Stato ([62]). In effetti, gli interventi dello Stato diretti ad onorare gli obblighi che ad esso incombono come autorità pubblica non si possono paragonare a quelli di un investitore privato in economia di mercato ([63]).

(159) Per stabilire se i due prestiti statali concessi dallo Stato costituiscano un esercizio di potere pubblico o siano la conseguenza di obblighi che lo Stato deve assumere in qualità di azionista, la Commissione esaminerà non solo la forma di tali prestiti ma anche i) la loro natura e oggetto, ii) il contesto nel quale sono stati concessi, iii) l'obiettivo perseguito e iv) le norme a cui i due prestiti statali sono soggetti.

(160) Se l'intervento dello Stato, tenuto conto della sua natura e del suo oggetto e in considerazione dell'obiettivo perseguito, non è un investimento che possa essere effettuato da un investitore privato, esso potrebbe costituire un intervento dello Stato in qualità di autorità pubblica e, in quanto tale, precludere all'applicazione del criterio dell'investitore in un'economia di mercato ([64]).

([62]) Sentenza del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punti 79-82 e 87.
([63]) Sentenza del 15 dicembre 2009, *EDF/Commissione*, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, punto 228.
([64]) Cfr., in tal senso, la sentenza del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punti 30, 86 e 87.

Natura e oggetto della misura

(161) Come illustrato alla sezione 2.1, la misura in questione consisteva in due prestiti statali concessi dall'Italia ad Alitalia rispettivamente il 2 maggio 2017 e il 16 ottobre 2017.

Contesto relativo alla concessione della misura

(162) Fin dall'inizio lo Stato ha agito coerentemente e chiaramente nella sua qualità di autorità pubblica per salvare Alitalia dalla liquidazione, un dato di fatto dimostrato anche dalle dichiarazioni pubbliche di diversi ministri (cfr. la sezione 2.5), e non come un azionista che investe in una società o un creditore.

(163) Nel periodo trascorso dalla sua acquisizione da parte di CAI nel 2008, Alitalia ha costantemente registrato perdite pesanti. I tentativi degli azionisti di Alitalia di rimettere la società in carreggiata con il piano di risanamento erano falliti a causa del rigetto di tale piano da parte del personale il 26 aprile 2017, che aveva determinato l'ammissione di Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria (cfr. i considerando 41 e seguenti). Alitalia ha continuato a perdere denaro mentre era in amministrazione straordinaria.

(164) Per il periodo successivo al rigetto del piano di risanamento ma antecedente all'ammissione della società alla procedura di amministrazione straordinaria, non vi sono prove del fatto che un investitore fosse disposto a intervenire e ad acquisire Alitalia come impresa in attività, anche a fronte di un prezzo nominale. Né vi sono prove del fatto che gli istituti finanziari fossero disposti a fornire linee di credito significative che consentissero all'impresa di disporre di liquidità sufficiente per continuare a operare.

(165) Quando sono stati concessi i due prestiti statali, Alitalia era un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione e aveva scarse prospettive di redditività a breve e medio termine (cfr. i considerando 41, 66 e da 218 a 229).

Obiettivo perseguito

(166) L'obiettivo esplicito dell'ammissione di Alitalia all'amministrazione straordinaria era quello di garantire la continuità dei servizi di trasporto forniti dalla società e di preservare il valore delle sue attività.

(167) In quanto impresa insolvente, Alitalia era stata sostanzialmente congelata sui mercati creditizi e si trovava, a causa dei suoi problemi di liquidità immediati e a lungo termine, a dipendere dallo Stato italiano, che ha erogato i due prestiti statali.

(168) Come descritto in dettaglio nella sezione 2, il prestito iniziale è stato concesso con l'obiettivo principale di evitare l'interruzione del servizio fornito da Alitalia permettendole di mantenere i collegamenti aerei interni e internazionali ed evitando così sia disagi sociali che gravi inconvenienti per gli utenti. L'Italia ha inoltre sostenuto che tale interruzione avrebbe comportato, tra l'altro, la violazione del diritto garantito dalla Costituzione italiana alla continuità territoriale all'interno del paese. Il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR è stato concesso per lo stesso motivo, nonché per agevolare la cessione delle attività di Alitalia. L'obiettivo perseguito ponendo Alitalia in amministrazione straordinaria e quello legato alla concessione dei due prestiti statali non sembrano essere sostanzialmente diversi.

(169) Tale valutazione trova conferma anche nelle dichiarazioni pubbliche rilasciate dai ministri competenti sia prima della concessione del prestito iniziale che del prestito di 300 milioni di EUR (cfr. la sezione 2.5), secondo cui la principale preoccupazione del governo era di evitare l'improvvisa interruzione dei servizi di trasporto aereo e le ricadute dirette ed indirette che l'uscita dal mercato di Alitalia avrebbe comportato. L'intenzione era, tra l'altro, di evitare ripercussioni sull'economia italiana e asserite ulteriori perdite per il contribuente. Secondo tali dichiarazioni, il fine perseguito era di lasciare ai commissari straordinari un margine per trovare un acquirente. Tale obiettivo si riflette nella normativa concernente la concessione dei due prestiti statali e nelle osservazioni dell'Italia (cfr. il considerando 78 e seguenti), secondo cui questi prestiti erano necessari per far fronte alle esigenze di gestione di Alitalia e per evitare l'interruzione del servizio con le difficoltà di ordine sociale e i disagi che avrebbe comportato.

(170) Le dichiarazioni ministeriali contestuali all'epoca dei fatti (cfr. la sezione 2.5) portano a ritenere che i motivi per i quali l'Italia ha concesso i due prestiti statali non fossero quelli di un investitore in un'economia di mercato. La decisione di concedere i due prestiti statali si basava invece sulla considerazione che «*fermare gli aerei a terra non è immaginabile perché sarebbero compromessi i collegamenti e danneggiati i viaggiatori*» ([65]) e che «*[n]on si può far fallire dalla mattina alla sera perché non avremmo più collegamenti da una parte all'altra del paese*» ([66]) e «*mettere gli aerei a terra dalla mattina alla sera costerebbe molto di più ai contribuenti italiani*» ([67]).

(171) Come illustrato alla sezione 4.1, l'Italia ha spiegato dettagliatamente l'interruzione del servizio che sarebbe derivata dall'uscita dal mercato di Alitalia, citando al riguardo il numero di passeggeri che avevano effettuato una prenotazione e il numero di biglietti che erano stati già emessi.

(172) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che lo scopo principale dei due prestiti statali fosse di garantire che Alitalia continuasse a operare per motivi di ordine pubblico e non per interessi finanziari dello Stato in quanto operatore in un'economia di mercato. Pertanto, l'eventuale prospettiva che lo Stato potesse realizzare utili in connessione con i due prestiti statali, seppure a lungo termine, ammesso che ciò possa essere dimostrato, era puramente accessoria riguardo alla decisione di concedere i due prestiti statali.

(173) Inoltre, secondo la Corte, garantire la continuità dei servizi di trasporto forniti da un'impresa è una considerazione di cui un investitore privato non terrebbe conto ([68]).

(174) A ciò si aggiunge che le date di scadenza dei due prestiti statali sono state costantemente rinviate e, in contemporanea, lo Stato ha rinviato l'obbligo di pagamento degli interessi da parte di Alitalia alle nuove scadenze. A seguito del decreto-legge sulla crescita, i due prestiti statali hanno cessato di maturare interessi a partire dal 31 maggio 2019. Questa circostanza indica che il tasso di interesse Euribor a 6 mesi maggiorato del 10 %, addotto dall'Italia a prova del fatto di aver agito come un investitore in un'economia di mercato (cfr. il considerando 95), è meramente artificioso, in quanto lo Stato, in qualità di finanziatore, non ha mai ricevuto una remunerazione né per il costo di liquidità sostenuto né per il rischio di credito connesso ad Alitalia, che un prestatore privato in un'economia di mercato avrebbe cercato di coprire. Ciò, unitamente all'assenza di uno studio ex ante dell'Italia da cui emerga che lo Stato aveva un interesse finanziario a concedere tali proroghe e il pagamento dell'abbuono di interessi invece di procedere con lo scenario controfattuale, dimostra che lo Stato ha agito nell'ambito dei suoi poteri pubblici nei confronti di Alitalia. Tale comportamento, vale a dire la concessione dei rinvii senza uno specifico studio ex ante, la mancata reclamazione del pagamento degli interessi e la sospensione della maturazione degli stessi a partire dal 31 maggio 2019, non è in linea con il comportamento di un investitore in un'economia di mercato, ma dimostra l'interesse dell'autorità pubblica a mantenere la continuità del servizio di trasporto fornito da Alitalia.

Norme che disciplinano la misura

(175) I due prestiti statali in questione sono sui generis e ad hoc: sono stati adottati specifici decreti-legge per permetterne la concessione e autorizzare le relative proroghe nonché il loro accorpamento di fatto in un'unica misura. I due prestiti statali erano finanziati mediante risorse di bilancio assegnate al ministero dello Sviluppo economico. Inoltre, sono stati emanati decreti ministeriali specifici che contemplavano l'erogazione di tali prestiti.

(176) I fondi per tali prestiti provenivano pertanto dal bilancio generale dello Stato.

Conclusioni

(177) In conclusione, occorre rilevare che, tenuto conto della sua natura e del suo oggetto, del contesto in cui è stata adottata, del suo obiettivo e delle norme alle quali è soggetta, la misura presenta le caratteristiche di un atto nell'ambito delle prerogative dei pubblici poteri dell'Italia. Di conseguenza, a essa non può essere applicato il criterio dell'investitore privato.

5.1.4.1.3. Mancata valutazione in base al criterio dell'investitore in un'economia di mercato da parte dell'Italia

(178) La Corte ha statuito che «l'applicabilità del criterio dell'investitore privato dipende […] dal fatto che lo Stato membro interessato concede, nella sua qualità di azionista e non nella sua qualità di potere pubblico, un vantaggio economico a un'impresa ad esso appartenente» ([69]).

([65]) Cfr. il considerando 51.
([66]) Cfr. il considerando 52.
([67]) Cfr. il considerando 54.
([68]) Sentenza del 19 dicembre 2019, *SFEI e altri*, C-385/18, EU:C:2019:1121, punto 73.
([69]) Sentenza del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10, EU:C:2012:318, punto 81.

(179) Qualora uno Stato membro si basi sul criterio dell'investitore privato in un'economia di mercato, spetta a tale Stato membro «*provare inequivocabilmente e sulla base di elementi oggettivi, verificabili e contemporanei, che la misura attuata rientrava nella sua qualità di azionista e che è fondata sulle valutazioni economiche preliminari richieste*» ([70]). Tali elementi devono fare chiaramente apparire che lo Stato membro interessato ha preso la decisione di effettuare un investimento, preliminarmente o simultaneamente alla concessione del vantaggio economico, sulla base di una valutazione motivata che indichi un tasso di rendimento di mercato a seguito della misura effettivamente posta in essere.

(180) Inoltre, «ai fini della valutazione della questione se la stessa misura sarebbe stata adottata, in condizioni normali di mercato, da un investitore privato operante in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato, devono essere presi in considerazione unicamente i benefici e gli obblighi connessi alla posizione dello Stato nella sua qualità di azionista, ad esclusione di quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico» ([71]). Ne deriva che i ruoli dello Stato azionista dell'impresa, da un lato, e dello Stato agente quale potere pubblico, dall'altro, devono essere distinti.

(181) A tal riguardo possono risultare necessari, segnatamente, elementi da cui emerga che tale decisione sia fondata su valutazioni economiche analoghe a quelle che, nelle circostanze della specie, un investitore privato razionale, che si fosse trovato in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato membro de quo, avrebbe fatto accertare, prima di procedere all'investimento, al fine di determinare la redditività futura dell'investimento stesso.

(182) Come ricordato dal Tribunale ([72]), mentre «spetta alla Commissione applicare il criterio dell'investitore privato e chiedere allo Stato membro interessato di fornirle a tal fine tutte le informazioni pertinenti, spetta a tale Stato membro o […] all'impresa pubblica interessata trasmettere gli elementi da cui emerga che ha proceduto a una valutazione economica preliminare della misura in questione, comparabile a quella che un investitore privato razionale avrebbe richiesto in una situazione simile»,

(183) La Corte ha inoltre statuito che nel caso di «valutazioni economiche operate successivamente alla concessione di detto vantaggio, la constatazione retrospettiva dell'effettiva redditività dell'investimento realizzato dallo Stato membro de quo o giustificazioni successive della scelta del modus procedendi effettivamente attuato non possono essere sufficienti per dimostrare che detto Stato membro abbia adottato tale decisione, preliminarmente o simultaneamente alla concessione del vantaggio, nella sua qualità di azionista ([73])".

(184) l'Italia non ha rispettato lo standard probatorio minimo per dimostrare che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato sia applicabile nel caso di specie.

(185) Come osservato al considerando 83, nonostante le ripetute richieste della Commissione, l'Italia non ha presentato alcun documento comprovante che, prima di concedere i due prestiti statali, aveva effettuato una valutazione del potenziale rendimento dell'investimento consistente nei due prestiti in questione. Non ha neppure presentato una valutazione della probabilità di restituzione del prestito e dei relativi interessi mediante le risorse proprie di Alitalia o i proventi della cessione di Alitalia stessa, né del rischio di mancata restituzione. Ciò vale sia per il prestito iniziale che per il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR.

(186) Sebbene, come evidenziato alla sezione 4.2, l'Italia abbia presentato diverse relazioni e informazioni su Alitalia disponibili prima della concessione dei due prestiti statali, relazioni elaborate per finalità diverse da quelle di una valutazione economica effettuata prima della concessione dei due prestiti statali, tali documenti e informazioni non dimostrano neppure la semplice probabilità di restituzione del prestito, né soddisfano i criteri stabiliti dagli organi giurisdizionali dell'Unione europea perché una prova sia considerata accettabile per la valutazione ex ante della redditività dei due prestiti statali.

([70]) Sentenze del 16 gennaio 2018, *EDF/Commissione*, T-747/15, EU:T:2018, punto142 e del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia e altri*, C-385/18, EU:C:2019:1121, punto 48.

([71]) Sentenze del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia e altri*, C-385/18, EU:C:2019:1121, punto 47 e del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 79 e la giurisprudenza ivi citata. Cfr. anche la sentenza del 10 dicembre 2020, *Comune di Milano/Commissione*, C-160/09 P, EU:C:2020:1012, punto 106.

([72]) Sentenza del 25 giugno 2015, *SACE e Sace BT/Commissione*, T-305/13, EU:T:2015:435, punto 184.

([73]) Sentenza del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10, EU:C:2012:318, punto 85.

(187) A ciò si aggiunge che le autorità italiane non sono state in grado di dimostrare l'esistenza di un documento, redatto prima o contemporaneamente alla decisione di concedere il prestito, che costituisca un piano industriale, una valutazione della redditività, consistente segnatamente in una valutazione economica della probabilità di restituzione e dell'adeguatezza del prezzo dei due prestiti statali. Non vi è alcuna indicazione che l'amministrazione, il governo o i membri del parlamento italiani abbiano esaminato e discusso un piano industriale o la redditività dei due prestiti statali prima di adottare le disposizioni amministrative e legislative con le quali essi sono stati concessi.

(188) L'Italia non ha pertanto soddisfatto il criterio che impone allo Stato membro di dimostrare, in modo inequivocabile e sulla base di elementi oggettivi e verificabili accertati preliminarmente o contestualmente alla decisione di concedere il vantaggio economico, che la misura attuata è riconducibile alla sua qualità di operatore di mercato e quindi di assolvere l'onere probatorio che gli incombe affinché il criterio dell'investitore in economia di mercato sia applicabile ai due prestiti di Stato.

5.1.4.1.4. Valutazione dell'applicabilità per quanto riguarda il prestito di 300 milioni di EUR

(189) Come indicato al considerando 154, la Commissione ritiene che i due prestiti statali costituiscano una misura unica ai fini della valutazione dell'applicabilità. Tuttavia, anche esaminando separatamente il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, secondo la Commissione, il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sarebbe comunque applicabile.

(190) Il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR è stato concesso con lo stesso scopo del prestito iniziale, con la differenza principale che, a quel tempo, le autorità italiane avevano deciso di cedere le attività di Alitalia piuttosto che ristrutturare la società (cfr. il considerando 59).

(191) Secondo l'Italia, il prestito era stato erogato, tra l'altro, al fine di permettere che la procedura di cessione fosse portata a termine con successo. Come indicato al considerando 20, è opportuno ricordare che il prestito di 300 milioni di EUR era stato concesso per garantire l'adempimento delle obbligazioni di trasporto in attesa della cessione delle attività. A tale riguardo, dalle dichiarazioni ministeriali rilasciate all'epoca dei fatti emerge anche che gli interessi principali dell'Italia non erano quelli di un investitore in un'economia di mercato, dal momento che l'allora ministro delle Infrastrutture e dei trasporti ha dichiarato: «*Non vogliamo svendere, ma vendere Alitalia. Guardiamo a quello che è successo ad Air Berlin, acquisita da Lufthansa: hanno dimezzato aerei e personale. Ma spezzettare un core business è sempre una sconfitta per tutti*» ([74]). Come si evince da tale dichiarazione, per effetto della cessione effettuata a condizioni di mercato, segnatamente l'acquisizione di Air Berlin da parte di Lufthansa, vi erano state ripercussioni negative in termini di occupazione, di cui nessun operatore in un'economia di mercato avrebbe tenuto conto. Pertanto, sebbene lo scopo dichiarato del prestito di 300 milioni di EUR fosse di consentire il completamento del processo di cessione, la decisione del governo è stata influenzata da considerazioni estranee a quelle di un operatore in un'economia di mercato.

5.1.4.1.5. Argomentazioni dell'Italia per quanto riguarda l'applicabilità del principio dell'investitore in un'economia di mercato e le conclusioni della Commissione

(192) Da quanto precede si può dedurre che lo scopo principale dei due prestiti statali era quello di garantire che Alitalia continuasse a operare per motivi di ordine pubblico e non fosse legato a interessi finanziari dello Stato in quanto investitore in un'economia di mercato. Pertanto, l'eventuale prospettiva per lo Stato di realizzare utili anche a lungo termine, ammesso che ciò possa essere dimostrato, era puramente accessoria rispetto alla decisione di concedere i due prestiti statali.

(193) L'Italia ha sostenuto che il prestito iniziale era destinato a far fronte alle urgenti esigenze di gestione di Alitalia e ad evitare l'interruzione del servizio, che avrebbe potuto determinare gravi problemi sociali e disagi. La Commissione ritiene che anche in questo caso si tratti di elementi che nessun finanziatore avrebbe preso in considerazione.

(194) Al riguardo l'Italia sostiene che gli azionisti di Alitalia erano stati espropriati dopo che Alitalia era stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria e che la sua gestione era stata affidata a tre commissari straordinari, che avevano assunto, in qualità di funzionari pubblici, il controllo di Alitalia in amministrazione straordinaria. L'Italia sostiene pertanto che il suo interesse per l'esito della procedura di amministrazione straordinaria di Alitalia è equivalente a quello di un azionista.

([74]) https://www.repubblica.it/economia/2017/10/15/news/graziano_delrio_bus_treni_e_piu_metro_un_piano_da_30_miliardi_per_rilanciare_i_trasporti_-178383342/

(195) La Commissione non può accettare questo argomento. Ammettendo Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria, l'Italia ha agito nell'esercizio dei suoi poteri statali di regolamentazione al fine di preservare il valore delle attività di un'impresa a rischio di fallimento e non come un operatore in un'economia di mercato. Così facendo, l'Italia, con una disposizione sui generis (cfr. il considerando 18), ha modificato unilateralmente l'ordine di priorità dei creditori di Alitalia, un'azione non paragonabile a quelle che i soggetti privati possono intraprendere. La modifica dell'ordine di priorità ha fatto sì che il rimborso del prestito prevalesse su tutti gli altri debiti nell'ambito dell'amministrazione straordinaria di Alitalia. Solo lo Stato ha il potere di subordinare tutti i crediti in essere (compreso il debito senior) a quelli più recenti, non essendo siffatta facoltà a disposizione dei creditori privati o in generale, dei privati. A tal riguardo, il comportamento dell'Italia in quanto autorità pubblica è indissociabile dai suoi interventi in quando concedente dei prestiti. L'Italia ha esercitato il proprio potere pubblico per cercare di creare una situazione immediatamente favorevole agli investimenti a seguito dell'esercizio di tale potere, una prerogativa di cui nessun operatore in un'economia di mercato avrebbe potuto avvalersi ([75]).

(196) In secondo luogo, l'Italia stessa conferma che gli interessi di cui i commissari straordinari devono tener conto per legge riguardano un'ampia gamma di portatori di interessi - creditori, lavoratori e fornitori - e non solo gli azionisti dell'impresa.

(197) Concedendo i due prestiti statali, l'Italia sostiene di aver agito come un investitore in un'economia di mercato in quanto, in mancanza di tale intervento, lo Stato avrebbe dovuto sborsare 1,3 miliardi di EUR a causa di i) costi legati alla disoccupazione; ii) costi collegati alla liquidazione di Alitalia, compresi i costi di ordine pubblico connessi alla gestione delle emergenze negli aeroporti e alla compensazione dovuta ai passeggeri; e iii) effetti di ricaduta negativi sui fornitori. Inoltre, lo Stato avrebbe subito perdite a causa del mancato pagamento delle imposte.

(198) Tuttavia, tali considerazioni dimostrano esattamente il contrario di quanto affermato dall'Italia, vale a dire che l'obiettivo dell'Italia era quello di permettere ad Alitalia di restare operativa, indipendentemente dai costi, tenendo conto in primo luogo di elementi che un operatore in un'economia di mercato non avrebbe preso in considerazione.

(199) Come ha stabilito la Corte, per valutare se la stessa misura sarebbe stata adottata, in condizioni normali di mercato, da un operatore privato posto in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato, devono essere presi in considerazione unicamente i benefici e gli obblighi connessi alla posizione di quest'ultimo nella sua qualità di operatore privato, ad esclusione di quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico ([76]).

(200) Per quanto riguarda i costi legati alla disoccupazione, conformemente alla giurisprudenza consolidata della Corte, gli oneri derivanti, per lo Stato, dal licenziamento dei lavoratori, dal pagamento dei sussidi di disoccupazione e dagli aiuti alla ricostruzione dell'infrastruttura industriale ([77]) non possono essere considerati pertinenti ai fini del criterio di un investitore in un'economia di mercato.

(201) Per quanto riguarda le imposte non pagate, si applica lo stesso principio: quando applica un'imposta, lo Stato esercita le proprie prerogative di potere pubblico. A tal riguardo, per stabilire se i prestiti concessi dallo Stato costituiscano un esercizio di potere pubblico o siano la conseguenza di obblighi che esso deve assumere in qualità di azionista, è importante esaminare non la forma di tali prestiti, ma la loro natura, il loro oggetto e le norme a cui sono soggetti e tener conto dell'obiettivo che perseguono ([78]). Nel caso di specie, il mancato pagamento delle imposte consisterebbe in perdite a cui, in circostanze normali, l'Italia avrebbe dovuto far fronte nella sua qualità di Stato e non di azionista di Alitalia. Prevenire i mancati pagamenti delle imposte non era pertanto una considerazione che lo Stato avrebbe potuto fare in qualità di creditore o di azionista di Alitalia.

([75]) Cfr. il considerando 155 della decisione (UE) 2018/1498 della Commissione, del 21 dicembre 2017, sugli aiuti di Stato e sulle misure SA.38613 (2016/C) (ex 2015/NN) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore dell'Ilva SpA in Amministrazione Straordinaria (GU L 253 del 9.10.2018, pag. 45).

([76]) Sentenze del 6 marzo 2018, *Commissione/FIH Holding e FIH Erhversbank*, C-579/16 P, EU:C:2018:159, punto 56, del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 79 e giurisprudenza ivi citata, e del 24 ottobre 2013, Land *Burgenland e altri/Commissione*, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682, punto 52.

([77]) Sentenze del 6 marzo 2018, *Commissione/FIH Holding e FIH Erhversbank*, C-579/16 P, EU:C:2018:159, punto 56, del 14 settembre 1994, *Spagna/Commissione*, da C-278/92 a C-280/92, EU:C:1994:325, punto 22, e del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia e altri*, C-385/18, EU:C:2019:1121, punto 73.

([78]) Cfr., in tal senso, la sentenza del 19 gennaio 1994, *SAT Fluggesellschaft*, C-364/92, EU:C:1994:7, punto 30.

(202) Per quanto riguarda i costi connessi alla liquidazione di Alitalia, inclusi i costi di ordine pubblico legati alla gestione delle emergenze negli aeroporti e le compensazioni dovute ai passeggeri, che secondo l'Italia sarebbe stati sostenuti dallo Stato, si tratta di costi che l'Italia si sarebbe accollata in qualità di pubblica autorità e, in linea con la giurisprudenza citata, di essi non si può tenere conto in sede di valutazione dell'applicabilità del criterio dell'investitore in un'economia di mercato.

(203) Infine, nessun investitore o creditore privato avrebbe tenuto conto degli effetti di ricadute negativi sui fornitori terzi di un'impresa al momento di decidere se erogare finanziamenti a tale impresa.

Conclusione sull'applicabilità del criterio dell'investitore in un'economia di mercato

(204) Per i motivi succitati, la Commissione ritiene che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sia applicabile ai due prestiti statali in quanto i) erogando i due prestiti statali ad Alitalia, l'Italia agiva chiaramente in qualità di autorità pubblica e ii), in ogni caso, l'Italia non ha assolto l'onere della prova in quanto non ha effettuato una valutazione ex ante della redditività attesa dei due prestiti di Stato, né ha valutato se la redditività prevista fosse in linea con le condizioni di mercato.

5.1.4.2. Applicazione del criterio dell'investitore in un'economia di mercato

(205) Fatta salva la valutazione di cui alla sezione 5.1.4.1, in cui la Commissione conclude che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non è applicabile, la Commissione ritiene in subordine che, anche se tale criterio si applicasse, i due prestiti statali abbiano conferito un vantaggio economico ad Alitalia.

5.1.4.2.1. Fonti di informazione

(206) Come risulta dal considerando 106, anche se non ha effettuato una valutazione ex ante concernente le misure, l'Italia disponeva di una serie di documenti e relazioni che avrebbero potuto servire da base per la valutazione dei due prestiti statali concessi a favore di Alitalia sulla base del criterio dell'investitore in un'economia di mercato.

(207) Alla sezione 4.2.1 sono elencate le principali fonti di informazione ex ante fornite dall'Italia, che erano pertinenti, secondo le autorità italiane, ai fini di una valutazione in base al criterio dell'investitore in un'economia di mercato e disponibili prima della concessione del prestito iniziale. Come già spiegato nella sezione 5.1.4.1, nessuno di tali documenti è stato elaborato per valutare la logica economica (redditività e rischio connesso al rimborso) del prestito iniziale o del successivo prestito di 300 milioni di EUR. Pertanto, nessuno di tali documenti esegue la necessaria valutazione ex ante che un investitore in un'economia di mercato avrebbe effettuato prima di concedere dei prestiti (ossia per valutare se i due prestiti statali e le relative condizioni corrispondano a condizioni di mercato tali da consentire a un operatore in un'economia di mercato di concederli). Tuttavia, le informazioni contenute in tali documenti avrebbero potuto essere utilizzate dall'Italia, al momento della concessione del prestito iniziale e del prestito successivo, per effettuare la valutazione ex ante del criterio dell'investitore in economia di mercato. La Commissione utilizzerà tali documenti per verificare il rispetto del suddetto criterio in relazione ai due prestiti di Stato.

(208) Inoltre, per adempiere pienamente al suo obbligo di indagine, la Commissione prenderà in considerazione e valuterà anche altre informazioni che potrebbero essere utili per verificare se i due prestiti statali abbiano conferito un vantaggio ad Alitalia. Le altre informazioni che userà a tal fine sono le relazioni messe a disposizione dell'Italia dopo la concessione del prestito iniziale (gli «studi ex post» descritti nella sezione 4.2.2), le informazioni presentate dalle varie parti intervenute nell'indagine formale e le informazioni raccolte dalla Commissione da fonti accessibili al pubblico.

5.1.4.2.2. Applicazione ai due prestiti statali della logica dell'investitore in un'economia di mercato

(209) Per valutare se i due prestiti statali abbiano conferito un vantaggio economico ad Alitalia, la Commissione deve verificare se un ipotetico investitore in un'economia di mercato (nella fattispecie un «finanziatore privato») nella stessa situazione avrebbe concesso i due prestiti alle stesse condizioni ([79]). Tale valutazione comporta le seguenti fasi. In primo luogo, deve essere effettuata una valutazione della solvibilità di Alitalia, vale a dire una valutazione della capacità dell'impresa di rimborsare tale debito. In secondo luogo, se Alitalia è ritenuta meritevole di credito, la valutazione deve verificare se le condizioni dei due prestiti statali sono in linea con le condizioni di operazioni comparabili sul mercato. Tale valutazione confronta le condizioni dei due prestiti statali (tassi di interesse, garanzie, rango, scadenza, piano di restituzione del prestito) con le condizioni che un finanziatore privato avrebbe concesso per prestiti analoghi.

([79]) Sentenze del 22 novembre 2007, *Spagna/Commissione*, C-525/04 P, EU:C:2007:698, del 24 gennaio 2013 *Frucona Košice/Commissione*, C-73/11 P, EU:C:2013:32, e del 29 giugno 1999, *DM Transport*, C-256/97, EU:C:1999:332.

(210) Le considerazioni economiche relative al criterio dell'investitore in un'economia di mercato potrebbero variare a seconda che questi abbia un'esposizione esistente nei confronti della società mutuataria. La Commissione ha valutato le precedenti esposizioni dello Stato italiano nei confronti di Alitalia. Come si dimostrerà in seguito (cfr. il considerando 239), l'esposizione precedente non era rilevanti ai fini della valutazione dei due prestiti statali sulla base del criterio dell'investitore in un'economia di mercato. La Commissione ritiene pertanto che l'unica valutazione che avrebbe effettuato un investitore n un'economia di mercato che si fosse trovato nella situazione dello Stato italiano sarebbe stata una valutazione indipendente dei due prestiti.

(211) Dopo aver descritto la situazione finanziaria di Alitalia al momento del prestito iniziale, le sezioni che seguono definiscono e applicano il criterio dell'operatore in un'economia di mercato a tre diversi scenari, vale a dire uno scenario di ristrutturazione con continuità operativa di Alitalia, uno scenario di cessione in cui Alitalia, o le sue attive operative, è ceduta a terzi e, nella misura del possibile, uno scenario di liquidazione, in cui le attività sono cedute in liquidazione.

(212) La valutazione dell'operatore in economia di mercato della Commissione prende in considerazione anche due opzioni: i due prestiti statali come misure distinte e come misura unica. Ciò non pregiudica la conclusione della Commissione, esposta nella sezione 5.1.4.1.1, secondo cui i due prestiti statali costituiscono un'unica misura.

5.1.4.2.3. Valutazione del prestito iniziale

Introduzione

(213) Un creditore in un'economia di mercato, al momento della concessione del prestito iniziale, avrebbe confrontato i due importi seguenti:

(1) il rimborso del debito di 630 milioni di EUR alla scadenza di sei mesi, equivalente alla somma del capitale (600 milioni di EUR) e degli interessi del 10 % per un periodo di sei mesi; e

(2) la tesoreria prevista di Alitalia alla scadenza dei sei mesi.

(214) Una condizione necessaria affinché il prestito iniziale sia in linea con le condizioni di mercato è che l'ammontare della tesoreria (punto 2) sia superiore all'importo di cui al punto 1. In altre parole, bisognerebbe valutare se un creditore in un'economia di mercato si sarebbe aspettato che Alitalia generasse liquidità sufficienti per rimborsare il prestito più gli interessi alla scadenza di 6 mesi ([80]).

(215) Un creditore in un'economia di mercato avrebbe valutato anche la rischiosità del prestito iniziale, che dipende da caratteristiche, quali anzianità, scadenza e costituzione di garanzia, nonché dalla situazione finanziaria di Alitalia. Sulla base di tale valutazione, un creditore in un'economia di mercato avrebbe fissato un tasso di interesse del prestito in linea con la rischiosità del prestito. Pertanto, un'altra condizione necessaria affinché il prestito sia conforme alle condizioni di mercato è che il tasso di interesse del 10 % rispecchi la rischiosità del prestito.

(216) Inoltre, al momento della concessione del prestito iniziale il 2 maggio 2017, un creditore in un'economia di mercato avrebbe ritenuto che le opzioni a disposizione dei commissari straordinari fossero le seguenti: 1) la ristrutturazione di Alitalia; 2) la cessione di Alitalia in situazione di continuità operativa o sotto forma di vendita di attività. Un creditore in un'economia di mercato avrebbe inoltre valutato i seguenti elementi per quanto riguarda la situazione finanziaria di Alitalia: i risultati finanziari passati, le attività e le passività e i flussi di cassa futuri attesi.

(217) Nelle sottosezioni che seguono, la Commissione ricostruisce la valutazione che un creditore in un'economia di mercato avrebbe effettuato prima di concedere il prestito iniziale. La Commissione presenta dapprima la situazione finanziaria di Alitalia al momento del prestito iniziale e poi, per ciascuno dei tre scenari descritti al considerando 211, valuta se il prestito iniziale fosse in linea con le condizioni di mercato verificando se le condizioni necessarie descritte ai considerando da 214 a 216 siano soddisfatte.

([80]) Tenuto conto dello status di «super senior» del prestito al momento della concessione e del congelamento di tutti i debiti preesistenti di Alitalia a causa della procedura di amministrazione straordinaria, il creditore in un'economia di mercato poteva rivalersi per primo sui proventi della vendita. La Commissione rileva che il prestito iniziale ha perso il suo status di «super senior» a seguito delle modifiche introdotte dal decreto-legge sulla crescita del 30 aprile 2019.

5.1.4.2.3.1. La situazione finanziaria di Alitalia al momento del prestito iniziale

(218) I risultati finanziari storici di Alitalia e la sua situazione al momento dell'avvio dell'amministrazione straordinaria e della concessione del prestito iniziale sono correttamente descritti, dai propri azionisti, nel piano di risanamento (cfr. la sezione 4.2.1.1) e nella relazione finanziaria del 28 febbraio 2017. Il piano di risanamento è stato elaborato dagli azionisti di Alitalia nel dicembre 2016 per illustrare la propria proposta per la ristrutturazione interna della società (cfr. i considerando da 107 a 109) e contiene (oltre al piano per ristrutturare Alitalia tra il dicembre 2016 e il 2021) un'analisi dettagliata dei risultati finanziari di Alitalia nel periodo compreso tra il 2009 e il 2015.

(219) Il piano di risanamento mostra che nel periodo 2009-2012, sotto l'azionariato di CAI (il consorzio che aveva acquisito le attività a seguito del fallimento di Alitalia Linee Aeree Italiane nel 2008), Alitalia ha registrato perdite cumulative per 800 milioni di EUR. Tali perdite hanno determinato l'adozione di un nuovo «Piano strategico» triennale (2013-2016) con l'obiettivo di ripristinare la redditività. Tuttavia, tale piano non ha avuto successo e l'Alitalia ha registrato perdite per 569 milioni di EUR nel 2013 e per 578 milioni di EUR nel 2014 ([81]).

(220) Dal piano di risanamento risulta che nel periodo 2009-2014 Alitalia ha registrato perdite per quasi [superiori a 1 miliardo] di EUR, compreso un flusso di cassa operativo negativo cumulato di quasi [inferiori a un miliardo] di EUR. Nel corso di tale periodo, Alitalia ha avuto bisogno di un apporto di capitale di 1,5 miliardi di EUR e di un'ulteriore sottoscrizione di debiti per 1,2 miliardi di EUR. Va notato che il piano di risanamento indica anche che nel periodo 2010-2013 il settore del trasporto aereo era complessivamente in crescita e registrava utili ([82]). A parere della Commissione, pertanto, i risultati negativi di Alitalia sembrano essere specifici della compagnia aerea piuttosto che il risultato di sviluppi macroeconomici negativi.

(221) Il piano di risanamento indica inoltre che è questa situazione insostenibile che ha portato alla ricerca di un nuovo partner industriale e finanziario per ripristinare a lungo termine la redditività di Alitalia. Questo partner era Etihad, che ha acquisito il 49 % di Alitalia nel gennaio 2015, e a partire dal gennaio 2015 la nuova società Alitalia SAI è divenuta operativa.

(222) Il tentativo di stabilizzare Alitalia grazie ad Etihad è tuttavia fallito. Nel dicembre 2016 gli azionisti di Alitalia-SAI hanno concluso che dopo l'entrata di Etihad, tra gennaio 2015 e dicembre 2016, la società aveva registrato una perdita netta cumulativa di [500-800] milioni di EUR su due anni ([83]). Tale perdita cumulata equivale a una perdita di [250-500] milioni di EUR su base annua, un valore in linea con le perdite annuali registrate nel periodo 2009-2014. Tuttavia, senza tener conto delle voci non ricorrenti (per lo più entrate una tantum), la perdita ammonta a [un importo superiore a 1 miliardo] di EUR ([84]). Nel complesso, perdite di tale entità indicano anche il fallimento dell'operazione di Alitalia-SAI tra il 2015 e il 2016.

Tabella 2

Dati selezionati del gruppo Alitalia

[…]

(223) I ripetuti fallimenti dei tentativi di ristrutturazione di Alitalia sono riassunti anche nella figura 3.1.3.B del piano di risanamento riprodotta di seguito nel grafico 1.

(224) Nel grafico 1, le linee verdi con i punti rotondi indicano i diversi piani strategici annunciati nel periodo 2009-2016 per ristrutturare Alitalia. Tutti questi piani avevano previsto una forte crescita dei ricavi. La linea rossa con i quadratini riporta i ricavi effettivi e mostra come le proiezioni dei piani strategici differiscano nettamente dai dati reali. Questi ultimi mostrano inoltre che i ricavi di Alitalia hanno continuato a diminuire nel periodo 2012-2016, senza alcun segno di ripresa.

([81]) Piano di risanamento, pagg. 24-25.
([82]) Piano di risanamento, pag. 22.
([83]) Piano di risanamento, pag. 31.
([84]) Cfr. la tabella 2 con i dati chiave del gruppo Alitalia. La perdita di 1,2 miliardi di EUR corrisponde alla somma delle perdite di 468 milioni di EUR e di 697 milioni di EUR rispettivamente nel 2015 e nel 2016, arrotondate per eccesso.

Grafico 1

Confronto tra l'utile netto di Alitalia previsto dai piani strategici (verde) e quello effettivamente generato (rosso)

[…]

(225) Nel complesso, i dati riportati nel grafico 1 illustrano una compagnia aerea in situazione di grave e prolungato disagio (almeno dal 2009), che non è in grado di generare redditività nemmeno in periodi di crescita aggregata del settore del trasporto aereo. Tale prolungata situazione di difficoltà finanziarie si è esacerbata a seguito dei ripetuti fallimenti dei diversi tentativi di ristrutturare Alitalia.

(226) Il piano di risanamento, respinto dai sindacati nell'aprile 2017, è stato l'ultimo tentativo di ristrutturazione fatto dagli azionisti, prima che Alitalia venisse posta in amministrazione straordinaria e dichiarata insolvente.

(227) Senza l'attuazione del piano di risanamento si poteva ragionevolmente prevedere che la performance e la redditività di Alitalia non avrebbero registrato un cambiamento drastico, bensì, nella migliore delle ipotesi, che sarebbero rimaste in linea con il trend storico degli esercizi 2015 e 2016. Anche se il piano di risanamento fosse stato attuato, nel breve termine di sei mesi corrispondente alla scadenza del prestito iniziale, e persino nei successivi 12 mesi, non ci si poteva aspettare un reale miglioramento della redditività e della capacità di Alitalia di generare flussi di cassa netti.

(228) La tabella 2 mostra che nel 2015 e nel 2016 il flusso di cassa disponibile di Alitalia era negativo per rispettivamente [240-350] milioni di EUR e [240-350] milioni di EUR. La Commissione osserva che la compagnia aerea non è stata in grado di generare flussi finanziari positivi per finanziare il proprio funzionamento, né tanto meno per rimborsare i suoi debiti; essa faceva invece affidamento su fondi esterni (finanziamenti bancari e obbligazionari, aumento del saldo dei biglietti prepagati e debiti commerciali nei confronti di terzi) per finanziare le sue operazioni in perdita. Inoltre, nel gennaio e nel febbraio 2017, in soli due mesi, Alitalia ha registrato una perdita EBIT di [100-300] milioni di EUR e un flusso di cassa disponibile negativo di [XXX] milioni di EUR.

(229) Infine, nel maggio 2017, quando ha presentato istanza di fallimento, Alitalia aveva un patrimonio netto negativo di – [XXX] milioni di EUR e passività totali per [X,X] miliardi di EUR ([85]) (cfr. la tabella 2).

5.1.4.2.3.2. Esposizione precedente

In qualità di azionista

(230) La Commissione ha verificato che lo Stato italiano era detentore di una precedente esposizione nei confronti di Alitalia in qualità di azionista indiretto. Tale esposizione deriva dal controllo dello Stato italiano di Poste Italiane ([86]), che a sua volta deteneva il 2 % di CAI, che a sua volta deteneva il 51 % di Alitalia. Di conseguenza, lo Stato italiano era azionista indiretto di Alitalia, di cui deteneva una quota pari all'1 % circa. Nel maggio 2017 lo Stato italiano era anche azionista della banca Monte dei Paschi di Siena SpA che deteneva circa il 10 % di CAI (quindi circa il 5 % di Alitalia, dato che CAI deteneva il 51 % delle azioni di Alitalia). Nel complesso, l'esposizione, in quanto azionista, dello Stato italiano nei confronti di Alitalia ammontava a circa il 6 %.

(231) La Commissione ritiene che l'esposizione indiretta e relativamente modesta nei confronti di Alitalia non potesse giustificare l'intervento dell'Italia volto a diventare creditore di Alitalia al momento di decidere di concedere i due prestiti.

(232) In primo luogo, i rischi associati alla restituzione del prestito iniziale (cfr. i considerando 151 e 214) erano molto elevati e avrebbero solo aumentato l'esposizione dello Stato nei confronti di Alitalia attraverso la concessione di un ulteriore debito a rischio. Inoltre, considerando che l'importo dei debiti finanziari pre-insolvenza era superiore a [X] miliardi di EUR (cfr. la tabella 2), era improbabile che gli azionisti di Alitalia avrebbero recuperato anche solo una parte della loro quota in caso di cessione delle attività.

([85]) Relazione PwC del 12 ottobre 2017 elaborata per l'amministrazione straordinaria.

([86]) Lo Stato italiano controlla complessivamente il 65 % di Poste Italiane in quanto possiede direttamente circa il 30 % (attraverso il ministero italiano dell'Economia e delle finanze) e indirettamente un altro 35 % (attraverso Cassa Depositi e Prestiti, una società finanziaria sotto il controllo del governo italiano).

(233) La Commissione osserva inoltre che le autorità italiane hanno confermato che gli azionisti di Alitalia sono stati privati dei loro diritti nel momento in cui la compagnia aerea è stata sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria (cfr. il considerando 194). Su tale base, è evidente che un'eventuale esposizione precedente non sarebbe rilevante nella fattispecie, in quanto tutte le esposizioni precedenti sotto forma di partecipazione azionaria sono decadute al momento in cui Alitalia ha presentato istanza di fallimento.

(234) Ciò è ulteriormente confermato dal fatto che nessun altro azionista di Alitalia di quel periodo, come le banche Intesa o Unicredit o gli operatori industriali Atlantia, Etihad o Air France-KLM, ha concesso un prestito ad Alitalia dopo l'entrata di quest'ultima in amministrazione straordinaria. Tali entità, comprese quelle che avevano esposizioni più elevate nei confronti di Alitalia, non avrebbero finanziato Alitalia in amministrazione straordinaria. Se la concessione di un prestito fosse stata la risposta migliore da un punto di vista economico per difendere l'esposizione precedente, a parere della Commissione vi sarebbe stato sostegno anche da parte di privati ad Alitalia. Tuttavia, solo lo Stato ha finanziato Alitalia dopo l'avvio dell'amministrazione straordinaria.

In qualità di creditore

(235) La Commissione osserva d'altro canto che, sulla base dell'accordo di standstill del 2016, lo Stato italiano era indirettamente esposto nei confronti di Alitalia come creditore pre-insolvenza oltre alla sua esposizione indiretta come azionista di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA Il motivo è la sua partecipazione a detta banca che è cresciuta dal 4 % nel dicembre 2016 al 52 % nell'agosto 2017.

(236) In base all'allegato dell'accordo di standstill del 2016, l'esposizione di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA nei confronti di Alitalia ammontava a [10-20] milioni di EUR di passività a breve termine e a [15-25] milioni di EUR di linee di credito.

(237) La Commissione ritiene che l'esposizione sia di scarsa rilevanza, date le dimensioni relativamente modeste in proporzione alle passività complessive della compagnia aerea nell'ambito dell'accordo di standstill: Alitalia contava [120-160] milioni di EUR di passività a breve termine, [120-160] milioni di EUR di linee di credito, [450-650] milioni di EUR di obbligazioni, [X,X] miliardi di EUR di leasing operativi e passività totali [superiori a 2,5] miliardi di EUR. Inoltre, l'esposizione dello Stato italiano attraverso la Banca Monte dei Paschi era relativamente modesta rispetto al finanziamento supplementare fornito dallo Stato italiano con il prestito iniziale ([87]).

(238) La Commissione ritiene che un'esposizione così esigua non avrebbe modificato la valutazione di un investitore in un'economia di mercato in merito alla decisione di finanziare Alitalia con un importo di 600 milioni di EUR (il prestito iniziale) e di concedere poi il prestito supplementare di 300 milioni di EUR.

(239) In conclusione, un operatore in un'economia di mercato che si fosse trovato nella situazione dello Stato italiano non avrebbe tenuto conto della propria esposizione indiretta come creditore pre-insolvenza di Alitalia, né della propria esposizione indiretta come azionista indiretto di minoranza di Alitalia al momento di decidere se concedere un prestito alla compagnia aerea.

5.1.4.2.3.3. Valutazione, secondo il criterio dell'operatore in un'economia di mercato, del prestito di Stato iniziale in uno scenario di ristrutturazione

(240) Il prestito iniziale è stato concesso il 2 maggio 2017, giorno in cui Alitalia è stata posta in amministrazione straordinaria (cfr. il considerando 16). In quel momento il programma dell'amministrazione straordinaria non era ancora stato deciso e vi era un'opzione per ristrutturare Alitalia (cfr. i considerando 58 e 59).

(241) In tale scenario, un investitore in un'economia di mercato avrebbe esaminato il potenziale di generare ricavi di Alitalia e valutato se alla scadenza fosse probabile che Alitalia potesse rimborsare il prestito e i relativi interessi.

(242) Poiché la scadenza iniziale del prestito era di sei mesi, un investitore in un'economia di mercato avrebbe verificato, sulla base delle informazioni disponibili prima della concessione del prestito iniziale nel maggio 2017, quale sarebbe stata la tesoreria attesa di Alitalia alla fine di ottobre 2017.

([87]) Supponendo che lo Stato detenesse una partecipazione azionaria del 50 % in Banca Monte dei Paschi, la sua esposizione nei confronti di Alitalia sarebbe stata pari a un massimo di 20 milioni di EUR ([18 milioni di EUR di passività a breve termine + 20 milioni di EUR di linee di credito] X 50 %).

(243) Le autorità italiane non hanno presentato alcuno studio o valutazione effettuati prima della concessione del prestito iniziale, anche se un investitore in un'economia di mercato avrebbe effettuato tale valutazione. Tuttavia, sebbene ex post, è ancora possibile simulare il risultato della valutazione che l'Italia avrebbe dovuto realizzare prima di concedere il prestito iniziale se, in veste di operatore di mercato, avesse effettuato un'analisi sulla base delle informazioni disponibili ex ante.

(244) Sebbene il criterio dell'investitore in un'economia di mercato utilizzi informazioni prospettiche, l'Italia avrebbe potuto esaminare i dati finanziari storici di Alitalia e rilevare la riduzione del flusso di cassa disponibile di Alitalia nel periodo 2015-2016. Come indicato al considerando 228, sia nel 2015 che nel 2016 Alitalia ha registrato un flusso di cassa disponibile negativo e nel gennaio e nel febbraio 2017 i flussi finanziari in uscita sono stati proporzionalmente ancora più elevati. Inoltre, dato che Alitalia era stata posta in amministrazione straordinaria, si poteva prevedere che la tesoreria di Alitalia sarebbe peggiorata a causa dei rischi previsti e delle incertezze specificate al considerando 247. Questi elementi avrebbero suggerito alle autorità italiane che, anche in assenza di costi di ristrutturazione, tra maggio e ottobre 2017 Alitalia avrebbe probabilmente utilizzato il prestito iniziale per finanziare le sue spese di funzionamento e non sarebbe stata in grado di rimborsare il capitale e gli interessi del prestito iniziale nell'ottobre 2017.

(245) L'altro metodo per valutare la tesoreria attesa di Alitalia alla fine di ottobre 2017 sarebbe stato quello di ottenere le previsioni di tesoreria di Alitalia. Il 4 maggio 2017 i commissari straordinari hanno presentato domanda per il prestito iniziale (in prosieguo: la «domanda di prestito iniziale»). Tale domanda comprendeva una previsione di liquidità fino alla fine di ottobre 2019, corrispondente approssimativamente alla scadenza del prestito iniziale.

(246) Sulla base del piano di liquidità, era previsto un fabbisogno di liquidità di 671 milioni di EUR per i primi 6 mesi dell'amministrazione straordinaria, da maggio a ottobre 2017. Il piano prevedeva un saldo di tesoreria iniziale, al 2 maggio 2017, pari a 74 milioni di EUR e un saldo di tesoreria finale, alla fine di ottobre 2017, di meno 597 milioni di EUR (senza sostegno statale). La previsione dettagliata è riportata nella tabella 3, che specifica le previsioni mensili di tesoreria.

Tabella 3

Proiezioni relative alla liquidità fino al 31 ottobre 2017

Last day	5-May	12-May	19-May	26-May	2-Jun	9-Jun	16-Jun	23-Jun	30-Jun
OPENING CASH (*)	74	93	-93	-82	-104	-145	-137	-156	-88
total collections	76	48	75	46	47	55	81	51	62
operating expenses	-15	-148	-58	-64	-80	-42	-90	-52	-143
impact from fuel prepayment risk									
outstations cash flow	1								
cash flow from operating activities	62	-100	17	-18	-34	14	-9	-1	-81
other inflows	4					3		75	
MRO capex expenses		-9	-3	0	-4	-6	-3	-2	-3
other capex									
Maintenance reserves		-5	-3	-3		-3	-3	-3	-3
cash flow from investing and non recurring activities	4	-14	-6	-3	-4	-5	-6	71	-6
capital repayments		0			-3		-3	0	-1
interests		0		-1	-1		-1	-2	0
new financing									
credit lines & deposits	-47	-71							
cash flow from financing	-47	-71		-1	-3		-4	-2	-1
TOTAL CASH FLOW	19	-186	11	-22	-41	9	-19	68	-88
CLOSING CASH before credit lines	93	-93	-82	-104	-145	-137	-156	-88	-176
RCF drawdowns									
Factoring net drawdowns	-30								
Total credit lines drawdown (**)	-30								
CLOSING CASH after credit lines	63	-123	-112	-135	-175	-167	-186	-118	-206
Drawn Lines of Credit	47	47	47	47	47	47	47	47	47
Undrawn Lines of Credit	75	75	75	75	75	75	75	75	75
April & May AMEX/BSP collections retained and offset by Factor (***)	30								
Sensitivity *Drop in collections (cumulative)*	-3	-8	-14	-19	-23	-25	-28	-30	-32
CLOSING CASH after Sensitivity as of 4/5	60	-131	-126	-154	-198	-192	-214	-148	-238
CLOSING CASH PROJECTION as of 28/4	-109	-149	-197	-197	-225	-192	-230	-165	-219

CASH and cash flow sensitivity as of May 04th (*) €m	jul-17	aug-17	sep-17	oct-17
CASH beginning of period	-238	-290	-370	-485
Cash flow P&L	-9	-42	-71	-77
Debt Service:	-7	-2	-12	-7
net Interests	*-2*	*-2*	*-5*	*-2*
Debt Principal Repayment	*-5*	*-1*	*-7*	*-5*
Capex:	-15	-15	-21	-2
fleet (Maintenance only)	*-12*	*-13*	*-19*	*-1*
other (no-fleet)	*-3*	*-2*	*-3*	*-1*
Maintenance Reserves:	-9	-11	-7	-7
MR receipts	*4*	*3*	*7*	*7*
MR payments	*-13*	*-14*	*-14*	*-13*
cash flow FAT	-12	-10	-4	-19
Total Cash Flow	-53	-79	-116	-112
CASH end of period as of May 04th	-290	-370	-485	-597
CASH end of period as of April 28th	-320	-413	-523	-597

Fonte: allegato della domanda di prestito iniziale del 4 maggio 2017.

(247) Stando alla domanda di prestito iniziale, la previsione di liquidità è stata effettuata in una situazione molto instabile: erano prevedibili nuovi scioperi del personale di Alitalia; c'era anche il rischio che le società di carte di credito potessero ritirare unilateralmente gli importi dei biglietti prepagati e che i fornitori rifiutassero di prestare i loro servizi. Inoltre, la volatilità dei prezzi del carburante non era nota. Il piano non prevedeva neppure costi di ristrutturazione relativi alla riduzione dei dipendenti e prevedeva solo un'attuazione parziale del piano industriale.

(248) Nondimeno, la domanda di prestito iniziale illustra chiaramente una situazione in cui Alitalia non era in grado di rimborsare il prestito iniziale con la sua tesoreria. Le proiezioni indicano che i commissari straordinari prevedevano di utilizzare appieno l'importo del prestito iniziale (dato che la situazione di cassa alla fine di ottobre 2017 avrebbe dovuto ammontare a meno 597 milioni di EUR). Non era pertanto prevedibile che il capitale o gli interessi relativi al prestito iniziale potessero essere rimborsati sulla base della tesoreria di Alitalia.

(249) In conclusione, in uno scenario di ristrutturazione, un investitore in un'economia di mercato nella situazione dello Stato italiano avrebbe tenuto conto, nella sua valutazione, delle posizioni passate e previste del flusso di cassa di Alitalia disponibili nel maggio 2017. Sulla base delle informazioni suddette, avrebbe concluso che i flussi di cassa attesi di Alitalia tra maggio e ottobre 2017 non potevano essere sufficienti per rimborsare il capitale del prestito iniziale e gli eventuali interessi. Pertanto, un investitore n un'economia di mercato non avrebbe concesso un tale prestito ad Alitalia. Dato che un investitore in un'economia di mercato non avrebbe concesso un tale prestito ad Alitalia in primo luogo, non è necessario prendere posizione sul tasso d'interesse fissato dall'Italia per il prestito iniziale.

(250) Nella sezione che segue, la Commissione valuta se il prestito iniziale potesse essere considerato conforme alle condizioni di mercato nello scenario di cessione e, al considerando 332, mostra come tale valutazione rafforzi la conclusione raggiunta in merito allo scenario di ristrutturazione.

5.1.4.2.3.4. Valutazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato in uno scenario di cessione

(251) In uno scenario di cessione, un investitore in un'economia di mercato si aspetterebbe che l'importo della liquidità disponibile alla scadenza del prestito iniziale dipenda dai seguenti fattori:

(1) la liquidità che Alitalia genera o perde dal momento in cui riceve il prestito iniziale fino al momento della sua cessione, ossia la variazione del saldo di tesoreria;

(2) i tempi di completamento del processo di cessione: e

(3) i proventi della cessione.

(252) Prima di concedere il prestito iniziale, un creditore in un'economia di mercato avrebbe valutato questi tre fattori e le aspettative relative a ciascuno di essi. Avrebbe quindi deciso se concedere un prestito in base a tali aspettative. In assenza di prove di tale processo decisionale da parte dello Stato italiano, la Commissione lo ha ricostruito e ha valutato i fattori pertinenti, basandosi sulle informazioni disponibili prima della data di concessione del prestito iniziale.

5.1.4.2.3.4.1. Variazione del saldo di tesoreria

(253) Come indicato al considerando 246, i commissari straordinari prevedevano che Alitalia consumasse 671 milioni di EUR in contanti nel periodo dal 5 maggio al 30 ottobre 2017. In assenza del prestito iniziale, il saldo di tesoreria di Alitalia avrebbe registrato un disavanzo di 597 milioni di EUR.

(254) Di conseguenza, alla data di scadenza del prestito iniziale (5 novembre 2017) non sarebbero rimasti più di 3 milioni di EUR del prestito iniziale.

(255) Dai flussi di cassa storici e dalle proiezioni finanziarie della domanda di prestito iniziale, un creditore in un'economia di mercato avrebbe dedotto che il rimborso del prestito iniziale alla scadenza dipendeva dalla vendita di Alitalia prima del 5 novembre 2017 ad un prezzo sufficientemente elevato. Più precisamente, il prezzo di cessione avrebbe dovuto essere di almeno 627 milioni di EUR, ossia il rimborso del debito di 630 milioni di EUR al netto del saldo di tesoreria previsto di 3 milioni di EUR alla scadenza.

5.1.4.2.3.4.2. Scadenza del prestito e durata delle vendite

(256) Alla luce delle conclusioni di cui al considerando 255, la Commissione valuterà se, sulla base degli elementi di prova disponibili al momento della concessione del prestito, un creditore in un'economia di mercato avrebbe previsto la conclusione del processo di cessione entro sei mesi.

(257) La Commissione ritiene che non sarebbe stato realistico aspettarsi che la cessione di Alitalia attraverso una procedura di gara potesse essere realizzata e conclusa entro il termine previsto per la scadenza iniziale del prestito concesso (ossia sei mesi). Segnatamente, la Commissione ritiene che, mediamente, le vendite di società in amministrazione straordinaria richiedano tempi più lunghi a motivo della complessità dell'operazione e del numero di portatori di interessi che vi partecipano. Tale opinione è in linea con un recente studio del Fondo monetario internazionale che stima il tempo medio necessario per l'esecuzione dei programmi di vendita nell'ambito dell'amministrazione straordinaria in Italia ([88]). Lo studio stima che il programma di vendita sia in genere concluso - mediamente - nell'arco di due e tre anni, nel quadro dell'amministrazione straordinaria disciplinata, rispettivamente, dalla legge Prodi-bis e dalla legge Marzano (che si applica ad Alitalia).

(258) La Commissione prende atto dell'argomento addotto dalle autorità italiane secondo cui nel 2008 il programma di vendita di Alitalia - Linee Aeree Italiane nel quadro dell'amministrazione straordinaria dell'epoca è stato concluso in sei mesi, ma ritiene che tale precedente non sia pertinente nel caso di specie. In primo luogo, la sequenza di eventi che ha portato alla vendita delle attività di Alitalia - Linee Aeree Italiane nel 2008 al gruppo CAI faceva parte di un più ampio tentativo dello Stato italiano di vendere la sua partecipazione del 49,9 % in Alitalia - Linee Aeree Italiane. Tale tentativo era stato avviato almeno nell'ottobre 2006, come descritto al considerando 15 della decisione C(2008) 6745 della Commissione, del 12 novembre 2008. Ne consegue che, benché il calendario del processo di vendita conclusosi nel 2008 non possa essere chiaramente definito, esso è presumibilmente molto più lungo dei sei mesi indicati dalle autorità italiane. In secondo luogo, la Commissione ritiene che se vi era un insegnamento da trarre dal tentativo di vendere Alitalia - Linee Aeree Italiane fatto tra il 2006 e il 2008, come descritto nella sezione 3.1 della suddetta decisione, questo riguardava la complessità della vendita di una siffatta grande impresa già in difficoltà da molti anni.

([88]) Fondo monetario internazionale, The insolvency regime for large enterprises in Italy. An economic and legal assessment, WP/18/218. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/28/The-Insolvency-Regime-for-Large-Enterprises-in-Italy-An-Economic-and-Legal-Assessment-46276

(259) In terzo luogo, la Commissione ritiene che gli sviluppi intervenuti tra il 2008 e il 2017, nell'ambito dell'azionariato di CAI e successivamente nell'ambito del partenariato CAI-Etihad, avevano ridotto l'attrattiva di un investimento in Alitalia e quindi aumentato la complessità e allungato i tempi della vendita. Ciò a causa dei ripetuti fallimenti (cfr. i considerando da 218 a 229) di migliorare la redditività finanziaria di Alitalia.

(260) In quarto luogo, la Commissione rileva la scarsa attrattiva di investire in Alitalia come impresa in attività e la probabile necessità di una ristrutturazione completa e complessa della compagnia aerea, che avrebbe necessariamente allungato i tempi di vendita. In particolare, la Commissione osserva che il programma di amministrazione straordinaria prende in considerazione anche aspetti relativi alle dimensioni dell'impresa, ad esempio per quanto riguarda il mantenimento dei livelli occupazionali. Per questo motivo era probabile che il processo di vendita possa fosse più lungo dei sei mesi previsti. In tale contesto, la Commissione ritiene che un creditore in un'economia di mercato non avrebbe ritenuto probabile che nel 2017 la vendita di Alitalia potesse venire completata in sei mesi.

5.1.4.2.3.4.3. I proventi della vendita di Alitalia

(261) Prima di stimare i proventi potenziali della vendita di Alitalia, la Commissione ricorda brevemente lo stato delle attività di Alitalia e delle relative potenziali passività al 1º maggio 2017.

(262) A questa data il gruppo Alitalia utilizzava in totale 123 aeromobili (25 a lungo raggio, 78 a medio raggio e 20 regionali). Di questi, 41 aeromobili erano di sua proprietà (7 a lungo raggio, 34 a medio raggio) e 77 erano aeromobili in locazione finanziaria, vincolati a favore dei locatori. Alitalia non possiede immobili, ma prende in locazione gli spazi negli aeroporti in cui opera. Alitalia dispone inoltre di consistenti attività immateriali relative al marchio Alitalia, alle sue licenze e all'avviamento. Importi significativi, registrati in bilancio come parte delle attività fisse e correnti, si riferiscono agli aeromobili in locazione finanziaria (ad esempio costi di manutenzione capitalizzati).

(263) Al 1º maggio 2017 il valore contabile totale delle immobilizzazioni di Alitalia, riportato nella tabella 2, era pari a [superiore a 2] miliardi di EUR, mentre le attività circolanti avevano un valore di [inferiore a 1] miliardo di EUR ([89]), con un valore contabile dell'intero patrimonio pari a [superiore a 3] miliardi di EUR. Questo valore contabile dell'intero patrimonio deve essere considerato assieme al significativo debito di bilancio di Alitalia ([superiore a 3] miliardidi EUR), e alle sopravvenienze passive (rate di pagamento) in relazione alla locazione degli aeromobili ([X,X] miliardi di EUR). Come indicato alla lettera b) del considerando 264, il bilancio non consente di individuare quanta parte delle passività sia collegata alle attività operative e quale sia il valore contabile netto delle attività operative che sono state messe in vendita. Ciò è dovuto al fatto che i beni di maggior valore sono gli aeromobili e 77 di essi sono in locazione.

(264) Al momento della concessione del prestito iniziale, i proventi della vendita di Alitalia erano incerti e difficilmente prevedibili, per i seguenti motivi:

a) il perimetro della società in vendita non era ancora definito, in quanto i commissari straordinari hanno ricevuto il mandato di vendere Alitalia solo il 1º agosto 2017 (cfr. i considerando 58 e 59). Pertanto, al momento della concessione del prestito iniziale, un potenziale acquirente non poteva sapere quali parti di Alitalia sarebbero state in vendita (cfr. i considerando 262 e 263). Di conseguenza, per un investitore in un'economia di mercato non era chiara la portata dell'offerta che un acquirente avrebbe presentato.

b) Non era ancora stato definito l'ammontare delle passività che sarebbero rimaste a carico di Alitalia in amministrazione straordinaria. Tali oneri si riferiscono a obbligazioni che, pur essendo anteriori alla procedura di amministrazione straordinaria, devono essere saldati da Alitalia in amministrazione straordinaria in quanto necessari per la gestione di Alitalia (ad esempio, i contratti di locazione finanziaria). La Commissione rileva che, tenuto conto dell'elevato indebitamento di Alitalia (3,7 miliardi di EUR, cfr. la tabella 2), la conoscenza dell'entità di tale debito in amministrazione straordinaria è fondamentale affinché un potenziale acquirente possa determinare la sua offerta.

([89]) Le attività correnti sono costituite da: scorte ([XX] milioni di EUR), crediti commerciali ([XXX] milioni di EUR), altri crediti ([XXX] milioni di EUR) e tesoreria ([XX] milioni di EUR).

c) I proventi della vendita dipendono dall'entità delle attività della società e dal valore che l'acquirente può ricavare da tali attività. Entrambi questi fattori sono specifici dell'acquirente e, in quanto tali, molto difficili da prevedere ex ante per il venditore.

(265) Alla luce di tali incertezze e difficoltà, la Commissione valuterà la gamma potenziale del prezzo di vendita di Alitalia sulla base degli elementi presentati dall'Italia (sezione 4.2) e di altre informazioni disponibili al pubblico al momento della concessione del prestito iniziale.

(266) La Commissione esaminerà anche le informazioni ex post: lo studio di valutazione di Leonardo & Co del 16 ottobre 2017, che si basa almeno in parte sulle informazioni disponibili al momento della concessione del prestito iniziale (sezione 4.2.2.1); e le offerte ricevute dai commissari straordinari a seguito della pubblicazione della gara d'appalto per le attività di Alitalia (sezione 2.6). Sebbene un creditore in un'economia di mercato non potesse basarsi su elementi di prova ex post nella sua valutazione, tali offerte rappresentano un parametro di riferimento ex post per gli elementi probatori ex ante.

5.1.4.2.3.4.3.1. Elementi di prova ex ante

5.1.4.2.3.4.3.1.1. La relazione di attestazione del dott. Ranalli («la relazione di attestazione»)

(267) L'Italia ha affermato ([90]) che la decisione di concedere il prestito iniziale era basata sul piano di risanamento. Quest'ultimo era stato originariamente redatto dalla dirigenza della compagnia prima dell'amministrazione straordinaria e successivamente rivisto da KPMG, Roland Berger e il dott. Ranalli (sezione 4.2.1.2).

(268) La relazione di attestazione contiene una stima del valore di Alitalia risultante dall'applicazione del modello dei flussi di cassa attualizzati (DCF) al piano di risanamento rivisto. La relazione mira tra l'altro a dimostrare che il valore d'impresa di Alitalia era superiore al capitale investito al 31 dicembre 2016. Sia il valore d'impresa che il capitale investito di Alitalia sono la somma del valore dei debiti e del capitale proprio della compagnia. Tuttavia il primo (il valore d'impresa) è calcolato utilizzando il valore di mercato dei debiti e del capitale proprio, mentre il secondo (il capitale investito) è calcolato utilizzando i valori contabili. Pertanto, dimostrando che il valore d'impresa è superiore al capitale investito di Alitalia, la relazione di attestazione conclude che il valore contabile dei debiti e del capitale proprio di Alitalia non è sovrastimato.

(269) La relazione di attestazione indica che, al dicembre 2016, il valore contabile dei debiti netti di Alitalia, pari a [X XXX] milioni di EUR ([91]), e il valore contabile del suo capitale proprio, pari a [XXX,X] milioni di EUR, siano una rappresentazione corretta del rispettivo valore di mercato. Pertanto il valore d'impresa di Alitalia era pari ad almeno [X XXX,X] milioni di EUR al 31 dicembre 2016, equivalente al valore contabile del capitale investito ([92]).

(270) Infine, la Commissione osserva che la relazione di attestazione stima che al 31 dicembre 2019 il valore d'impresa di Alitalia sarebbe potuto essere di [X XXX] milioni di EUR in esito alla ristrutturazione prevista dal piano di risanamento.

(271) La Commissione osserva che le stime contenute nella relazione di attestazione si riferiscono al valore d'impresa, che non corrisponde al valore che un potenziale acquirente o un potenziale investitore in strumenti di capitale sarebbe stato disposto a pagare per Alitalia, per diverse ragioni. In primo luogo, il valore d'impresa include il debito che dovrebbe essere pagato ai creditori. In secondo luogo, il valore d'impresa presupponeva la continuità operativa ininterrotta di Alitalia, che è venuta meno quando Alitalia è stata posta in amministrazione straordinaria. Per calcolare il valore che un acquirente sarebbe stato disposto a pagare è necessario detrarre dal valore d'impresa le passività associate alle attività oggetto della cessione.

(272) La Commissione osserva anche che, secondo quanto affermato nella relazione di attestazione, un creditore in un'economia di mercato avrebbe potuto presupporre che il valore contabile del capitale proprio di [100-150] milioni di EUR avrebbe potuto rappresentare correttamente il valore di mercato del capitale proprio di Alitalia. Pertanto il predetto acquirente avrebbe potuto utilizzare il valore contabile del capitale proprio di Alitalia come indicatore del prezzo di cessione della compagnia al 31 dicembre 2016. La Commissione ritiene che detto indicatore sarebbe stato un indicatore inaffidabile al momento della concessione del prestito iniziale, perché le passività di Alitalia indicate nella relazione di attestazione erano state in gran parte congelate e pertanto non erano più pertinenti ai fini della cessione della compagnia nel contesto della procedura di amministrazione straordinaria. Pertanto, il valore del capitale di Alitalia in amministrazione straordinaria avrebbe potuto essere più elevato di quello di Alitalia precedente all'amministrazione straordinaria.

([90]) Informazioni trasmesse dall'Italia in data 25 marzo 2019.

([91]) Cfr. la pagina 101 della relazione di attestazione.

([92]) Il valore contabile del capitale investito è pari alla somma del valore contabile del capitale proprio (129,8 milioni di EUR) e del valore contabile dei debiti netti (1 165 milioni di EUR).

(273) Tuttavia al momento della concessione del prestito iniziale un creditore in un'economia di mercato non sarebbe stato a conoscenza dell'importo delle passività connesse alla compagnia oggetto di cessione, dato che non erano state ancora definite. Si tratta di un elemento di incertezza determinante, giacché il prezzo di cessione di [100-150] milioni di EUR, calcolato sulla base del valore del capitale di Alitalia precedente all'amministrazione straordinaria, era di gran lunga inferiore ai 627 milioni di EUR necessari per restituire il prestito (cfr. il considerando 255).

(274) La Commissione ritiene che un investitore in un'economia di mercato avrebbe avuto ulteriori riserve sulla valutazione effettuata nella relazione di attestazione in ragione della non replicabilità dello studio e i suoi assunti. Per quanto riguarda la replicabilità, la relazione di attestazione non riporta la stima esatta del valore d'impresa e del capitale proprio di Alitalia nel 2016. Detto valore non può essere calcolato sulla base dei dati disponibili nella relazione, in quanto non sono forniti alcuni dei parametri necessari, in particolare il tasso di attualizzazione (ossia il *weighted average cost of capital*, WACC).

(275) La Commissione ha chiesto chiarimenti alle autorità italiane in merito al calcolo del valore d'impresa, in particolare per fine 2016, ma l'Italia non è stata in grado di fornire spiegazioni. L'Italia si è inoltre impegnata a chiedere chiarimenti allo stesso dott. Ranalli riguardo alle stime ([93]), ma alla Commissione non è pervenuta alcuna risposta in proposito.

(276) Per quanto riguarda gli assunti, la valutazione nella relazione di attestazione si basa sul piano di risanamento rivisto predisposto in origine dalla dirigenza di Alitalia prima della procedura di amministrazione straordinaria. Diverse sono le ragioni che inducono a non prendere detto piano industriale come base del valore di Alitalia in amministrazione straordinaria.

(277) In primo luogo, il piano di risanamento prevedeva ambiziose misure di riduzione dei costi e di generazione di ricavi che, sulla base dei calcoli della Commissione, avrebbero portato il rendimento di Alitalia sul capitale investito («ROIC») al 23,71 % nel 2021, ultimo anno del piano di risanamento ([94]). Un tale ROIC è considerevolmente al di sopra della media del settore (6 %) riportata a pagina 121 del piano di risanamento. Un investitore in un'economia di mercato riterrebbe che un potenziale acquirente o un investitore in strumenti di capitale dubiterebbe di un tale obiettivo di redditività, giacché Alitalia aveva ripetutamente disatteso gli obiettivi stabiliti dai piani precedenti (cfr. i considerando da 221 a 225). Inoltre, il conseguimento di un obiettivo di profitto così ambizioso era subordinato ad una effettiva ristrutturazione di Alitalia, che un investitore in un'economia di mercato non avrebbe dato per scontata, atteso che la società si trovava in difficoltà al momento della concessione del prestito e tenuto conto dei ripetuti fallimenti dei tentativi di ristrutturazione redditizia della compagnia.

(278) In secondo luogo, un investitore in un'economia di mercato avrebbe valutato la situazione di Alitalia anche sulla base di scenari di redditività alternativi, meno ottimistici. La Commissione ha effettuato un'analisi di sensibilità ipotizzando uno scenario in cui Alitalia avrebbe raggiunto un ROIC del 6 % nel 2021, ossia la redditività media del settore del trasporto aereo secondo quanto riportato nel piano di risanamento (cfr. il considerando 277). Sulla base di tale assunto sulla redditività, la Commissione ha quindi calcolato i flussi di cassa attesi della compagnia utilizzando gli altri parametri e gli altri assunti menzionati nella relazione di attestazione.

(279) Oltre alla redditività nel 2021, i principali assunti del piano industriale indicati nella relazione di attestazione riguardano la redditività di Alitalia all'inizio del periodo di programmazione, il valore finale alla fine del periodo, ossia il 2021, e il WACC, ossia il tasso di attualizzazione. Per quanto riguarda l'assunto relativo alla redditività, per il primo anno del piano si ipotizza la stessa redditività (EBIT pari a -336,7 milioni di EUR) di Alitalia prima della procedura di amministrazione straordinaria nel 2016. Per quanto riguarda l'assunto sul valore finale, per stimare il valore la relazione di attestazione fa ricorso alla formula della crescita di Gordon, la quale ipotizza un tasso di crescita costante e perpetuo dei flussi di cassa della compagnia di cui si è tenuto conto negli ultimi anni del piano. La relazione di attestazione ipotizza un tasso di crescita dell'1 %. Inoltre, effettua i seguenti adeguamenti dei flussi di cassa negli ultimi anni del piano: la variazione del capitale circolante netto pari a zero e spese in conto capitale pari all'ammortamento.

([93]) Richiesta di informazioni del 26 febbraio 2019.

([94]) Il ROIC (*return on invested capital*, ossia il rendimento sul capitale investito) è il rapporto tra NOPAT (*NET operating profit after tax*, ossia l'utile netto di esercizio dopo imposte) e capitale investito. La Commissione ha calcolato il NOPAT moltiplicando l'aliquota dell'imposta sulle società vigente in Italia del 24 % (IRES) per l'utile di esercizio (EBIT) indicato a pagina 101 della relazione di attestazione. A pagina 101 della relazione di attestazione è indicato anche il capitale investito. Dato che Alitalia era in perdita e potenzialmente avrebbe potuto portare a nuovo le perdite, l'applicazione dell'aliquota fiscale di legge per calcolare le imposte è un'operazione prudente, in quanto sottostima l'utile netto e quindi il ROIC.

(280) Per quanto riguarda l'assunto sul tasso di attualizzazione, la Commissione osserva che la relazione di attestazione non menziona il valore del WACC, ossia il tasso al quale sono attualizzati i futuri flussi di cassa per calcolare la stima del valore d'impresa di Alitalia. Pertanto la Commissione ha dovuto risalire al tasso WACC con un calcolo inverso. A tal fine la Commissione si è basata sugli assunti e i parametri di valutazione disponibili nella relazione ([95]) e su un assunto prudente circa il livello stazionario degli investimenti ([96]). Sulla base di detti assunti, insieme al valore d'impresa stimato a [X XXX] milioni di EUR al 31 dicembre 2019 (cfr. il considerando 270), è possibile calcolare l'unico parametro ancora sconosciuto, ossia il WACC. Questo metodo consente di giungere ad un WACC pari al 9,61 %, valore che appare plausibile, dato che è leggermente inferiore al 10,8 % ipotizzato nello studio Leonardo (cfr. il considerando 284 e seguenti) e nella valutazione della stessa Commissione (cfr. il considerando 303 e seguenti).

(281) La Commissione ha utilizzato questo WACC di 9,61 % per attualizzare i flussi di cassa rivisti di Alitalia, ottenendo un valore d'impresa di [XXX] milioni di EUR al 31 dicembre 2016. La Commissione ha valutato anche la sensibilità della stima alle seguenti due ipotesi alternative. In primo luogo, ipotizzando un tasso di crescita perpetuo dell'1,7 % ([97]) invece che dell'1 %, il valore d'impresa ammonta a [XXX,X] milioni di EUR. In secondo luogo, attualizzando i flussi di cassa con un WACC del 10,8 % invece che del 9,61 %, la stima del valore d'impresa ammonta a [XXX,XX] milioni di EUR. Sebbene possa non corrispondere a una stima accurata del valore d'impresa di Alitalia, in quanto risulta da un'analisi di sensibilità anziché da un piano industriale esaustivo, tale valore è ben al di sotto della stima di almeno [X XXX,X] milioni di EUR che si evince dalla relazione di attestazione (cfr. il considerando 269).

(282) Per tutti questi motivi, e tenendo conto del fatto che un determinato importo delle passività sarebbe stato trasferito alla compagnia in amministrazione straordinaria (con una conseguente riduzione del valore del capitale), la Commissione ritiene che un investitore in un'economia di mercato avrebbe valutato Alitalia ben al di sotto dei 627 milioni di EUR necessari per restituire il prestito iniziale (cfr. il considerando 255).

(283) Infine la Commissione osserva anche che il piano di risanamento, che includeva significative riduzioni dei costi salariali (cfr. il considerando 40), è stato respinto nell'aprile 2017 in esito al referendum dei dipendenti di Alitalia. Per questo motivo, sarebbe stato molto improbabile che la valutazione di Alitalia potesse essere basata su un piano che era stato respinto e il cui rigetto ha portato all'amministrazione straordinaria di Alitalia.

5.1.4.2.3.4.3.2. Elementi di prova ex post

5.1.4.2.3.4.3.2.1. Lo studio di Leonardo & Co

(284) Lo studio Leonardo, datato 16 ottobre 2017, è successivo alla concessione del prestito iniziale. Ciononostante la Commissione ritiene che vi siano molteplici ragioni per considerarlo argomento aggiuntivo per la valutazione secondo il principio di un investitore in un'economica di mercato.

(285) In primo luogo, lo studio Leonardo si prefigge di stimare esattamente il valore di cessione atteso di Alitalia, ossia il valore necessario per applicare il criterio dell'investitore in un'economica di mercato come descritto al considerando 251. Lo studio è stato commissionato dai commissari straordinari proprio in ragione del fatto che, a norma della legge italiana, i commissari straordinari non possono cedere una società soggetta alla loro amministrazione ad un prezzo inferiore al valore di mercato.

([95]) Ossia, flussi di cassa liberi della compagnia per gli anni 2020 e 2021, tasso di crescita perpetuo dell'1 %, assunti di normalizzazione per calcolare il valore finale (ossia variazioni del capitale circolante netto pari a zero e CAPEX pari all'ammortamento).

([96]) Il dott. Ranalli ipotizza un CAPEX stazionario pari all'ammortamento nell'ultimo anno del piano. Poiché questo valore non figurava nello studio, la Commissione ha considerato come possibili alternative il valore di ammortamento nel piano di risanamento e la differenza tra EBITDA e EBIT, che per definizione è pari ad ammortamento e deprezzamento. Nella sua stima, la Commissione ha applicato l'EBITDA, poiché produce un valore d'impresa più elevato. Dato che detto valore non consente di soddisfare il criterio dell'investitore in un'economia di mercato (cfr. il considerando 281), l'ipotesi della Commissione è più prudente.

([97]) 1,7 % è l'aumento atteso dei voli dal 2019 in poi secondo quanto indicato da Eurocontrol nel suo studio del febbraio 2017 «Seven years forecast».

(286) In secondo luogo, visto che i commissari straordinari hanno ricevuto il mandato di cedere la società il 1º agosto 2017, lo studio Leonardo è stato presumibilmente redatto nel periodo tra il 1º agosto 2017 e il 16 ottobre 2017. Pertanto, tra la concessione del prestito iniziale e il momento in cui sono stati resi disponibili i risultati dello studio Leonardo è intercorso un periodo compreso solo tra tre e sei mesi. La Commissione considera questo lasso di tempo accettabile in quanto il valore di Alitalia non avrebbe potuto cambiare in misura sostanziale in questo periodo.

(287) In terzo luogo, la valutazione di Leonardo & Co si riferisce alla parte (o alle parti) più rilevanti di Alitalia in vendita. Tale valutazione fornisce il valore contabile delle passività che un acquirente avrebbe sottratto dal valore dell'impresa al fine di determinare un potenziale prezzo di vendita. Come osservato dalla Commissione al considerando 264, tali informazioni basate su dati ex ante non erano disponibili, il che non permetteva di stabilire quanto un potenziale acquirente o investitore in strumenti di capitale sarebbe stato disposto a pagare per acquisire Alitalia. Tuttavia un investitore avrebbe potuto calcolare tale dato.

(288) In quarto luogo, mentre la stima del valore di cessione e la definizione del perimetro di cessione avvengono ex post, le attività e le passività oggetto della valutazione sono quelle risultanti dai libri contabili di Alitalia al 1º maggio 2017, prima della concessione del prestito iniziale.

(289) Infine, il perimetro oggetto di valutazione dello studio Leonardo, quale definito dal capitale investito netto del Lotto Unico di Alitalia ([X XXX] milioni di EUR), è simile a quello definito nella relazione di attestazione ([X XXX,X] milioni di EUR al 31 dicembre 2016). Di conseguenza, la valutazione contenuta nella relazione di attestazione e quella dello studio Leonardo hanno per oggetto un perimetro di dimensioni analoghe in due momenti vicini nel tempo, il che le rende comparabili.

(290) Lo studio Leonardo & Co poggia su due piani industriali per il periodo 2017-2022: uno è lo «scenario inerziale» e l'altro è lo «scenario *renaissance*». Il primo è uno scenario pessimistico in cui il rendimento atteso di Alitalia è in linea con il suo trend precedente. Per contro, lo «scenario *renaissance*» prevede un miglioramento della redditività e un aumento della quota di mercato della società. La dirigenza di Alitalia in amministrazione straordinaria ha commissionato i due piani industriali dopo la concessione del prestito iniziale, ma un investitore in un'economia di mercato avrebbe potuto effettuare proiezioni analoghe ex ante. Inoltre, entrambi i piani industriali assumono come punto di partenza la situazione finanziaria di Alitalia al 1º maggio 2017. Di conseguenza, la Commissione ritiene che lo studio Leonardo possa essere considerato una ricostruzione ex post del valore di Alitalia sulla base di informazioni ex ante.

(291) Lo studio Leonardo stima il valore di Alitalia utilizzando una metodologia mista, che contempla sia una componente patrimoniale sia una componente reddituale.

(292) Lo studio Leonardo ha scelto detto metodo anche perché si trattava di un metodo già utilizzato per valutare Alitalia in precedenti operazioni straordinarie e perché il metodo è comunemente utilizzato nel quadro giuridico italiano in materia di amministrazione straordinaria ([98]). Per questo motivo, la Commissione ritiene che nel maggio 2017 un investitore in un'economica di mercato avrebbe potuto applicare un metodo analogo per valutare il valore di cessione atteso di Alitalia.

(293) Il metodo utilizzato dallo studio Leonardo parte dalla componente patrimoniale, ossia il capitale investito netto, e vi aggiunge la componente reddituale, ossia l'avviamento positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*), per calcolare il valore d'impresa. La stima della componente «avviamento» consiste nella differenza tra il reddito operativo netto di Alitalia e quello delle società comparabili ad Alitalia, basato sui primi due anni di uno dei due piani industriali.

(294) La metodologia valutativa applicata nello studio Leonardo è ampiamente utilizzata per valutare le imprese in difficoltà economiche come Alitalia ([99]). Giova notare che tale metodologia comporta una correzione reddituale negativa, in quanto ipotizza che la performance di Alitalia sia inferiore a quella di compagnie comparabili nei primi due anni del piano industriale. Un acquirente di Alitalia detrarrebbe dalla sua offerta dette perdite, che non sosterrebbe se investisse in compagnie analoghe. Tale scenario non è improbabile per società in difficoltà, pertanto la Commissione ritiene che la metodologia dello studio Leonardo sia plausibile.

([98]) Studio Leonardo, pagina 75.

([99]) Cfr., ad esempio «Linee guida per la valutazione di aziende in crisi» del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

(295) La Commissione osserva inoltre che nello studio Leonardo sono stati detratti solo i primi due anni di performance negativa, mentre sia lo scenario inerziale che lo scenario *renaissance* prevedono una durata più lunga. Se questo elemento fosse stato preso in considerazione la stima del valore di cessione di Alitalia sarebbe stato ancora più bassa.

(296) La stima contenuta nello studio Leonardo del prezzo di cessione del Lotto Unico di Alitalia, ossia il valore d'impresa al netto delle passività finanziarie, si colloca tra [XXX] e [XXX] milioni di EUR nello scenario inerziale e tra [XXX] e [XXX] milioni di EUR nello «scenario *renaissance*». La media tra l'importo della valutazione più alta e di quella più bassa è pari a [XXX] milioni di EUR. La Commissione ritiene che valutazioni superiori alla media di [XXX] milioni di EUR non siano realistiche, perché basate su un piano industriale più ottimistico del piano di risanamento rivisto, che la Commissione ha ritenuto non realistico (cfr. i considerando da 276 a 278) ([100]).

(297) Anche se lo studio Leonardo è datato 16 ottobre 2017, un investitore in un'economia di mercato avrebbe potuto effettuare una valutazione analoga sulla base degli stessi piani industriali e delle stesse informazioni disponibili prima di concedere il prestito iniziale. Pertanto un investitore in un'economica di mercato avrebbe compreso che il potenziale prezzo di cessione di Alitalia era inferiore al prezzo minimo di cessione per rimborsare il prezzo, ossia 627 milioni di EUR (cfr. il considerando 255).

5.1.4.2.3.4.3.2.2. Offerte di EasyJet e di Lufthansa

(298) La Commissione ha analizzato le offerte di acquisizione di parti di Alitalia che Lufthansa e EasyJet hanno presentato il 16 ottobre 2017 (cfr. la sezione 4.2.2.3 sulle offerte). Anche se rappresentano un elemento di prova ex post, queste offerte potrebbero potenzialmente fornire un elemento di riferimento per le valutazioni ex ante di Alitalia.

(299) L'offerta di Lufthansa era non vincolante e riguardava solo alcune parti del Lotto Aviation ([XX] aeromobili su [XXX] e […] del personale). Lufthansa ha valutato a 167 milioni di EUR i 25 aeromobili acquistati dalla società irlandese di Alitalia, Challey Ltd, nell'ambito di un contratto di leasing, e ha valutato tutta le restanti attività (compresi gli slot e gli altri 46 aerei, di cui 38 in leasing) a 1 EUR.

(300) EasyJet, nella sua offerta non vincolante, ha valutato l'attività a breve raggio (da Roma e Milano) a [XXX]-[XXX] milioni di EUR e l'attività a lungo raggio ad un massimo di [XXX] milioni di EUR. Entrambe le offerte erano subordinate all'individuazione di un partner per la costituzione di un consorzio con uno o più partner. In quanto tale, oltre a essere non vincolante, l'offerta di EasyJet non era ancora stata finalizzata, dato che la valutazione definitiva sarebbe dipesa, in ultima analisi, da un partner ancora sconosciuto. La Commissione osserva anche che l'offerta di Easyjet presupponeva un'acquisizione senza debito e senza contante e quindi, se si considerano le passività connesse alle attività, la corrispondente offerta di liquidità sarebbe stata notevolmente inferiore.

(301) Anche Airport Handling ha presentato un'offerta unica vincolante per il Lotto Handling, che è stato valutato ad un importo in contante di [XX.X] milioni di EUR aumentabile di altri [X.X] milioni di EUR in caso di raggiungimento di alcuni risultati positivi tre anni dopo la conclusione.

(302) Nel complesso, le offerte per l'acquisto delle attività aerea e di assistenza a terra di Alitalia in situazione di continuità operativa oscillano tra [XXX.X] milioni di EUR, ossia il valore nel caso in cui EasyJet avesse acquistato unicamente l'attività a corto raggio per [XXX] milioni di EUR e Airport Handling avesse acquistato il Lotto Handling per il prezzo minimo di cui al considerando 301, e [XXX.X] milioni di EUR, ossia nel caso migliore in cui EasyJet e Airport Handling avessero pagato [XXX] milioni di EUR e [XX.X] milioni di EUR rispettivamente per tutta l'attività aerea di Alitalia (ossia sia a corto che a lungo raggio) e per il Lotto Handling. Sebbene il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non debba basarsi su elementi ex post e nonostante le predette offerte fossero preliminari e non vincolanti (fatta eccezione per il Lotto Handling), la Commissione osserva che il valore mediano dell'intervallo di valutazione, ossia [XXX,XX] EUR, è in linea con la valutazione dello studio Leonardo e con la valutazione propria della Commissione effettuata nei considerando da 303 a 321).

([100]) Confrontando i primi due anni del piano di risanamento rivisto e del piano nello scenario *renaissance*, che è il periodo di riferimento considerato nella metodologia dello studio Leonardo, quest'ultimo prevede minori perdite (EBITDA medio di 45 milioni di EUR rispetto a -[XXX,X] milioni di EUR nel piano di risanamento) e maggiori ricavi (EBITDA medio pari a 3 265 milioni di EUR rispetto a [X XXX] milioni di EUR nel piano di risanamento). Inoltre, lo scenario *renaissance* prevede un aumento delle entrate del 21,66 % (10,49 % nel piano di risanamento rivisto) dall'anno 1 all'anno 2.

5.1.4.2.3.4.3.3. Stima indipendente della Commissione

(303) Oltre a valutare la documentazione presentata dall'Italia, la Commissione ha anche effettuato una stima indipendente del valore di Alitalia per stimare i potenziali proventi della cessione della compagnia in situazione di continuità operativa ([101]). La valutazione della Commissione assume una prospettiva ex ante e si basa su informazioni o assunti di cui le autorità italiane avrebbero potuto disporre nel maggio 2017 al momento della concessione del prestito iniziale.

(304) La Commissione ha effettuato la sua valutazione applicando il cosiddetto «metodo dei multipli». L'assunto centrale di questo metodo è che compagnie simili dovrebbero essere valutate in modo simile. Su tale base, se è possibile osservare il valore di compagnie comparabili alla compagnia oggetto di studio, è poi possibile ricavare una valutazione anche di quest'ultima. Di norma le compagnie comparabili sono società quotate per le quali è possibile stimare il valore d'impresa (*Enterprise Value*, EV). Per quanto riguarda nello specifico le compagnie aeree, l'EV utilizzato è dato dalla somma del capitale (valore di mercato del capitale azionario risultante dalla capitalizzazione di borsa) e delle passività (compresi gli elementi in bilancio e fuori bilancio, quali i canoni di locazione degli aeromobili). Questo EV, detto anche *adjusted EV*, è poi normalizzato sulla base di una metrica reddituale per ricavarne un moltiplicatore. Il moltiplicatore viene quindi applicato al dato reddituale della compagnia oggetto di valutazione ottenendo come risultato la stima del valore d'impresa, il quale dovrà essere poi adeguato eliminando le passività in bilancio e fuori bilancio così da ottenere la stima del valore del capitale ([102]).

(305) Nel settore del trasporto aereo la metrica reddituale normalmente utilizzata è l'EBITDAR (*Earnings Before Interests, Tax, Depreciation, Amortization and Rents* - utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamenti, ammortamenti e canoni di locazione). Dato che le compagnie aeree possono decidere di prendere in leasing una parte significativa dei loro aeromobili, l'EBITDAR è considerato una metrica migliore per valutare la capacità reddituale delle compagnie aeree, oltre ad essere neutra in relazione alla scelta della struttura del capitale ([103]).

(306) Nell'applicare il metodo dei multipli la Commissione ha considerato i multipli di EBITDAR calcolati nello studio Leonardo ([104]) per sette compagnie aeree tradizionali nel periodo 2017-2019. Lo studio Leonardo stima un EV/EBITDAR mediano pari a 4x nel 2017, 4,2x nel 2018 e 3,6x nel 2019. La Commissione ha utilizzato la media di questi tre valori (3,93x) come multiplo di EV/EBITDAR da utilizzare nel caso in esame ([105]).

(307) Per quanto riguarda l'EBITDAR di Alitalia, la Commissione ha considerato quattro scenari possibili. Il primo scenario prende in considerazione l'EBITDAR medio storico generato da Alitalia nel periodo 2013-2016, che ammonta a [XXX] milioni di EUR. Il secondo scenario è ricavato dalle proiezioni dello «scenario inerziale» presentato nello studio Leonardo e arriva ad un importo dell'EBITDAR di [XXX] milioni di EUR nel 2022. Nel terzo scenario il valore dell'EBITDAR ammonta a [XXX] milioni di EUR nel 2022, ricavato dalle previsioni dello «scenario *renaissance*» analizzato nello studio Leonardo. Infine, nel quarto scenario, l'assunto sull'EBITDAR considera le previsioni (per il 2021) formulate nell'ambito del piano di risanamento di fine 2016, e porta ad un importo di [XXX] milioni di EUR.

([101]) In questo caso è utilizzato l'assunto della continuità operativa, in quanto le compagnie comparabili sono anch'esse compagnie in situazione di continuità operativa, e pertanto occorre considerare la compagnia nel suo complesso e non solo le sue attività.

([102]) La formula avrebbe la seguente notazione:
Parametro di riferimento del moltiplicatore = media (EV/EBITDAR) per le compagnie di riferimento
EV stimata per la compagnia oggetto di studio = Parametro di riferimento del moltiplicatore X EBITDAR della compagnia oggetto di studio.

([103]) Ad esempio, in caso di utilizzo dell'EBITDA, si attribuirebbero indebitamente ricavi relativamente più elevati alle compagnie proprietarie della propria flotta (in quanto le dimensioni della flotta posseduta si rifletterebbero verosimilmente sugli elementi dell'EBITDA relativi a interessi (I) e deprezzamento/ammortamento (DA). Al contrario, le compagnie aeree che prendono in locazione gran parte della flotta avrebbero un EBITDA relativamente inferiore, in quanto i canoni di locazione degli aeromobili sarebbero già stati detratti nel calcolo dell'EBITDA. L'utilizzo dell'EBITDAR mira pertanto ad accrescere la comparabilità di compagnie aeree aventi modelli proprietari diversi degli aeromobili. L'utilizzo dell'EBITDAR non è limitato al settore del trasporto aereo, ma è diffuso anche in altri settori in cui vi sono elevati investimenti in immobilizzazioni che potrebbero essere possedute o in locazione (ad esempio, l'EBITDAR è utilizzato anche nel settore alberghiero per confrontare la redditività tra società diverse, dato che le società alberghiere possono possedere direttamente gli edifici o prenderli in locazione).

([104]) Lo studio Leonardo è descritto nel considerando 118 e seguenti.

([105]) Per la stima di detto multiplo la Commissione utilizza la stima effettuata a pagina 108 dello studio Leonardo su sette compagnie aeree tradizionali di riferimento. La Commissione ritiene che anche le autorità italiane avrebbero potuto stimare un valore simile nel maggio 2017, visto che all'epoca erano disponibili le stesse informazioni e dato che la metodologia è una metodologia standard di valutazione delle attività, soprattutto nel settore del trasporto aereo. La scelta del valore mediano è giustificata, perché consente di giungere ad una stima prudente, in particolare in considerazione dell'elevata incertezza legata alla futura redditività di Alitalia. In effetti, tale incertezza e la performance storicamente bassa di Alitalia escludono l'adozione di multipli superiori al valore mediano.

(308) Grazie al multiplo di EV/EBITDAR di 3,93x e agli assunti relativi all'EBITDAR descritti nel considerando 307, è quindi possibile stimare l'EV di Alitalia in situazione di continuità operativa. Tale valore oscilla tra [XXX] milioni di EUR e [X XXX] milioni di EUR (cfr. la tabella 4).

(309) La stima del valore d'impresa include sia le passività iscritte in bilancio sia le passività fuori bilancio relative ai canoni di locazione. Pertanto, per stimare il valore del capitale, ossia il valore pertinente per stimare le possibili disponibilità liquide ricavabili dalla cessione di Alitalia in situazione di continuità operativa, l'EV deve essere adeguato eliminando sia le passività fuori bilancio che quelle in bilancio ([106]).

(310) Il primo adeguamento consiste nell'eliminare la componente delle passività fuori bilancio relativa alla locazione degli aeromobili. Si tratta di un adeguamento applicato tipicamente nei settori economici in cui l'importo dei canoni di locazione è significativo e le attività in locazione sono fondamentali per determinare il potenziale di reddito di una società (si tratta tipicamente dei settori alberghiero, trasporto aereo, trasporto merci e spedizioni). Il valore della quota capitale dei canoni di locazione degli aeromobili di Alitalia è stimato moltiplicando per 7 i canoni annui di locazione degli aeromobili. ([107]) Se ne ricava un'approssimazione della media dei futuri importi della quota capitale dei canoni di locazione che la compagnia dovrà pagare per disporre della flotta di aeromobili alla base del valore dell'EBITDAR utilizzato.

(311) Alla luce dell'entità dei canoni di locazione, che riflette l'elevato ricorso di Alitalia ad aeromobili in leasing per realizzare il piano industriale, questa correzione comporta un adeguamento al ribasso compreso tra [X XXX] milioni di EUR e [X XXX] milioni di EUR, a seconda delle specifiche ipotesi nel piano industriale in relazione alla flotta in leasing ([108]).

(312) Il secondo adeguamento riguarda le passività finanziarie iscritte in bilancio. Per la situazione specifica di Alitalia in amministrazione straordinaria, tali passività si limitano esclusivamente alle operazioni di leasing finanziario rilevate nello stato patrimoniale a maggio 2017, il cui importo è stimato in [XXX] milioni di EUR nella relazione di PWC ([109]).

(313) Sulla base delle due summenzionate correzioni, la Commissione ritiene che il valore del capitale di Alitalia sarebbe fortemente negativo nei due scenari più prudenti, vale a dire nello scenario che ipotizza un EBITDAR pari ai valori storici del quadriennio 2013-2016 o nello scenario che ipotizza un EBITDAR nel 2022 pari al valore indicato nel piano inerziale dello studio Leonardo (colonne 3 e 4 della tabella 4). La stima negativa del valore del capitale netto in tali scenari era prevedibile, perché in entrambi i casi Alitalia ha canoni annui di locazione degli aeromobili relativamente elevati, superiori all'EBITDAR annuo previsto. Pertanto, il reddito derivante dalle operazioni (EBITDAR) in tali scenari non è neppure sufficiente per pagare il costo della locazione della flotta, il che determina un valore negativo per l'intera attività.

([106]) Questo perché l'EV prende in considerazione il valore della compagnia nel suo complesso, mentre il valore del capitale tiene conto unicamente del valore del capitale al netto delle passività. Questo approccio è in linea con l'approccio illustrato a pagina 107 dello studio Leonardo, oltre ad essere coerente con il metodo di valutazione descritto a pagina 56 della presentazione «Transportation European Airlines – 4Q16 Review» di Morgan Stanley Research, datata 22 marzo 2019, presentata dall'Italia il 25 marzo 2019 come allegato 6.

([107]) Il fattore 7x è comunemente utilizzato nella valutazione del settore del trasporto aereo, cfr. per esempio, pag. 21 dello studio «*Balancing the books, IFRS 16 and aviation finance*», dicembre 2017, Deloitte. https://cdn.euromoney.psdops.com/9e/4a/6119aed8408db267585cb6f42868/balancing-the-books-ifrs-16-and-aviation-finance-report-dec2017-5.pdf. Lo stesso fattore è utilizzato a pagina 107 dello studio Leonardo nella descrizione del metodo EBITDAR.

([108]) Gli adeguamenti per riflettere l'ammontare dei canoni di locazione sono desunti rispettivamente dai piani considerati in ogni scenario. Cfr. la tabella 1 per le fonti specifiche.

([109]) Sebbene tale importo sia stato stimato ex post da PwC, la Commissione ritiene che nel maggio 2017 le autorità italiane avrebbero potuto stimare lo stesso valore o un valore analogo. In ogni caso, la stima di PwC fa riferimento alla situazione di Alitalia al maggio 2017 ed è quindi considerata contemporanea alla decisione di concessione del prestito iniziale.

Tabella 4

Valutazione del multiplo di EBITDAR

		dati storici (2013-2016)	scenario inerziale (2022)	scenario *renaissance* (2022)	piano di risanamento (2021)
A	EBITDAR	[XXX,XX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]
B	Multipli di EBITDAR	[X.XX]x	[X.XX]x	[X.XX]x	[X.XX]x
C (A*B)	EV	[XXX]	[XXX]	[X XXX]	[X XXX]
D	Multiplo per il debito relativo al leasing operativo	[X]	[X]	[X]	[X]
E	Leasing operativi (all'epoca della valutazione)	[XXX,XX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]
F (D*E)	Adeguamento per la quota capitale dei leasing operativi	[X XXX,X]	[X XXX]	[X XXX]	[X XXX]
G	Leasing finanziari	[XXX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]
H (C-F-G)	**Valore del capitale**	**([X XXX])**	**([X XXX])**	**[XXX]**	**[XXX]**

Fonti:
EBITDAR storico e leasing operativi 2013-2016, studio Leonardo, pag. 24
EBITDAR e leasing operativi, scenario inerziale, studio Leonardo, pag. 63
EBITDAR e leasing operativi, scenario *renaissance*, studio Leonardo, pag. 66
EBITDAR e leasing operativi, piano di risanamento, allegato 5 *bis*, pag. 9, in risposta alla richiesta di informazioni del 17 settembre 2018
Multiplo per i debiti impliciti nei leasing operativi, studio Leonardo, pag. 107
Multipli di EBITDAR, studio Leonardo, pag. 108, media dei valori mediani 2017-2019 per vettori tradizionali
Leasing finanziari, relazione PWC sulla situazione finanziaria di Alitalia nel maggio 2017

(314) All'inverso, il valore del capitale è positivo in base all'EBITDAR ipotizzato nello scenario *renaissance* (valore del capitale di [XXX] milioni di EUR) e in base all'EBITDAR ipotizzato nel piano di risanamento ([XXX] milioni di EUR).

(315) Queste due ultime stime del valore del capitale potrebbero essere considerate come la stima massima del prezzo in contante che un investitore avrebbe potuto potenzialmente offrire per l'acquisto di Alitalia ([110]). Di conseguenza, se avessero effettuato l'analisi descritta nei considerando da 304 a 315, le autorità italiane avrebbero potuto prevedere che i commissari straordinari avrebbero potuto cedere Alitalia in situazione di continuità operativa per un'offerta massima in contante compresa tra [XXX] e [XXX] milioni di EUR.

([110]) Come indicato nella sezione 4.2.1.2, anche KPMG nel suo esame indipendente ha ritenuto ambizioso il piano di risanamento alla luce della storia recente di Alitalia. Per questo motivo, detto scenario, anziché rappresentare un valore prudente o medio, dovrebbe essere considerato un limite superiore. Lo scenario *renaissance* presenta caratteristiche simili al piano di risanamento e pertanto può anch'esso essere visto come un limite superiore.

(316) Per questo motivo, le autorità italiane avrebbero potuto verificare che anche la prevista offerta massima in contante compresa tra [XXX] e [XXX] milioni di EUR sarebbe stata insufficiente per rimborsare il capitale e gli interessi del prestito iniziale. Come descritto nei considerando 255 e 323, per rimborsare il capitale e gli interessi del prestito iniziale la cessione di Alitalia avrebbe dovuto generare proventi per almeno [XXX] milioni di EUR.

(317) La Commissione osserva che la stima di [XXX] milioni di EUR può rappresentare solo il limite massimo di una possibile offerta in contante. Inoltre queste valutazioni positive del capitale sono realizzate soltanto nel 2021 o nel 2022, rispettivamente nel «piano di risanamento» e nello «scenario *renaissance*». Ciò significa che se un possibile acquirente di Alitalia avesse valutato il prezzo in contante che era disposto a pagare nel 2017, avrebbe necessariamente attualizzato tale valore futuro (avrebbe cioè preso il valore presente) al 2017 e avrebbe anche tenuto conto delle perdite intermedie attese (in quanto i profitti non erano probabili) tra il 2017 e il 2022. La situazione di partenza di Alitalia nel 2017 era data da un modello industriale insostenibile con un EBITDAR neppure sufficiente per pagare il canone di locazione degli aeromobili. Qualsiasi valutazione effettuata prendendo in considerazione i valori effettivi di Alitalia nel 2017 avrebbe portato necessariamente ad una valutazione negativa. Un potenziale acquirente di Alitalia avrebbe quindi valutato la propria acquisizione tenendo conto della potenziale capacità di generare reddito dopo la fase di ristrutturazione. Per questo motivo, la valutazione avrebbe preso in considerazione la misura del reddito (EBITDAR) realizzato alla fine del periodo di ristrutturazione nei diversi scenari, ma avrebbe dovuto adeguare detto valore tenendo conto delle probabili perdite intermedie prima di giungere alla ristrutturazione. Inoltre, avrebbe dovuto tenere conto anche del periodo di tempo necessario per realizzare la ristrutturazione.

(318) Adottando una base prudente, l'utile o le perdite attesi potevano essere approssimati sulla base dell'EBIT atteso ([111]). Di conseguenza, la valutazione dell'offerta attesa in contante per l'acquisizione di Alitalia nel maggio 2017 avrebbe tenuto conto dell'EBIT atteso futuro dal 2018 al 2022 per lo scenario *renaissance* e dal 2017 al 2021 per il piano di risanamento ([112]). Ipotizzando un fattore di attualizzazione pari all'11,80 % ([113]) è quindi possibile attualizzare i flussi di EBIT e il valore positivo del capitale che potrebbero essere raggiunti nel 2021 o nel 2022 in funzione dello specifico scenario.

(319) La tabella 5 presenta una panoramica di detti calcoli:

a) per lo scenario *renaissance*, i calcoli indicano che, se il potenziale investitore tiene conto del tempo necessario per raggiungere una redditività stabile (periodo di cinque anni dal 2018 al 2022), il VAN del risultante valore del capitale si riduce da [XXX] milioni di EUR a [XXX] milioni di EUR;

b) per il piano di risanamento tale adeguamento determina una riduzione del valore del capitale da [XXX] milioni di EUR a [XXX] milioni di EUR.

Tabella 5

Transizione verso la redditività nello scenario *renaissance* e nel piano di risanamento

Scenario *renaissance*	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDAR (milioni di EUR)		[XXX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]
EBIT (milioni di EUR)		([XXX])	([XXX])	[XX]	[XXX]	[XXX]

([111]) L'utilizzo dell'EBIT per approssimare il risultato netto è prudente in quanto l'EBIT non tiene conto dell'impatto degli interessi sul debito e dell'impatto delle imposte. Inoltre, non tutti i risultati netti ritornerebbero necessariamente all'investitore in forma di dividendi. Pertanto, l'utilizzo dell'intera cifra dell'EBIT comporta necessariamente un limite superiore.

([112]) Lo scenario *renaissance* e il piano di risanamento coprono periodi diversi dato che lo scenario *renaissance* è stato elaborato un anno prima. Tuttavia, entrambi i piani prevedono un periodo di cinque anni per far uscire Alitalia dalla situazione di insolvenza e riportarla ad una redditività stabile. Pertanto i due piani sono molto simili e si potrebbe anche ipotizzare che l'attuazione del piano di risanamento potrebbe essere allineata allo scenario *renaissance*.

([113]) Come calcolato nello studio Leonardo, pagina 99. Il fattore di attualizzazione appropriato da considerare è il costo della componente di capitale del WACC di Alitalia, in quanto gli investitori avrebbero preso in considerazione detto costo medio del capitale. L'offerta in contanti per l'acquisto di Alitalia è stimata sulla base del valore atteso del capitale che si sarebbe potuto ottenere dopo la ristrutturazione.

Valore del capitale (milioni di EUR)						[XXX]
EBIT + Valore del capitale (milioni di EUR)		([XXX])	([XXX])	[XX]	[XXX]	[XXX]
VAN (milioni di EUR)	**[XXX]**					

Piano di risanamento	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDAR (milioni di EUR)	[XXX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]	[XXX]
EBIT (milioni di EUR)	([XXX])	([XX])	[XX]	[XXX]	[XXX]
Valore del capitale (milioni di EUR)					[XXX]
EBIT + Valore del capitale (milioni di EUR)	([XXX])	([XX])	[XX]	[XXX]	[XXX]
VAN (milioni di EUR)	**[XXX]**				
Costo del capitale	[XX,XX]%				

Fonti:
costo del capitale, studio Leonardo, pag. 99
EBITDAR e EBIT del piano di risanamento, pag. 9, allegato 5 *bis*, in risposta alla richiesta di informazioni del 17 settembre 2018
EBITDAR e EBIT, noleggio flotta, scenario *renaissance*, pag. 66, studio Leonardo

(320) In entrambi i casi la riduzione del valore del capitale è dovuta al lasso di tempo necessario per raggiungere la redditività stabile che sottende il valore positivo del capitale dell'ultimo anno, il 2022, e i periodi di EBIT negativo necessari per finanziare i primi anni di attività.

(321) Tali adeguamenti dimostrano che, sulla base dei possibili scenari per Alitalia e tenendo conto del periodo di ristrutturazione necessario per riportare quest'ultima alla redditività, sarebbe stato plausibile attendersi un'offerta in contante per Alitalia non superiore a [XXX]-[XXX] milioni di EUR. Tale intervallo è ben al di sotto della soglia necessaria per rimborsare il prestito iniziale e gli interessi, ossia [XXX] milioni di EUR (cfr. il considerando 255). Sulla base di questa stima della possibile offerta in contante per la cessione di Alitalia, un investitore in un'economia di mercato non avrebbe concesso il prestito iniziale in quanto non vi erano prospettive ragionevoli di una sua restituzione.

5.1.4.2.3.4.3.4. Conclusioni in merito alla possibilità che il prestito iniziale fosse in linea con le condizioni di mercato nello scenario di cessione

(322) Una condizione necessaria affinché il prestito iniziale sia in linea con le condizioni di mercato in uno scenario di cessione è che la liquidità a disposizione di Alitalia alla scadenza dei sei messi fosse superiore al debito di 630 milioni di EUR da restituire alla scadenza dei sei mesi, equivalenti alla somma del prestito di 600 milioni di EUR e degli interessi del 10 % (cfr. il considerando 18).

(323) Sulla base degli elementi contenuti nella domanda iniziale di prestito, i commissari straordinari si aspettavano che Alitalia utilizzasse la maggior parte del prestito iniziale e rimanesse con 3 milioni di EUR di liquidità alla scadenza dei sei mesi (cfr. i considerando da 246 a 248). Pertanto, affinché il prestito iniziale fosse in linea con le condizioni di mercato, il previsto prezzo di cessione di Alitalia avrebbe dovuto essere superiore a 627 milioni di EUR, ossia il debito di 630 milioni di EUR da restituire al netto delle disponibilità liquide attese alla scadenza dei sei mesi.

(324) La Commissione ha ricostruito i potenziali proventi della cessione di Alitalia in situazione di continuità operativa sulla base degli elementi disponibili presentati dall'Italia e della propria valutazione. La ricostruzione della Commissione si è basata sulle informazioni che avrebbe avuto a disposizione un creditore in un'economia di mercato al momento della concessione del prestito iniziale (elementi ex ante), nonché su elementi ex post come parametro di riferimento.

(325) Dagli elementi ex ante che l'Italia ha presentato, vale a dire la relazione di attestazione, la Commissione ha desunto la stima del valore d'impresa di Alitalia di almeno [X XXX,X] milioni di EUR al 31 dicembre 2016. Un investitore in un'economia di mercato non avrebbe considerato tale valore come un potenziale prezzo di cessione, a causa dell'esistenza di passività collegate alle attività oggetto di cessione e dell'incertezza sul loro importo al momento della concessione del prestito iniziale. Un investitore in un'economia di mercato avrebbe inoltre valutato Alitalia sulla base di aspettative di redditività più realistiche rispetto a quanto previsto nel piano di risanamento. Più specificamente, nello scenario secondo il quale Alitalia sarebbe stata in grado di raggiungere la stessa redditività di compagnie aeree analoghe entro il 2021, un investitore in un'economia di mercato avrebbe valutato Alitalia non più di [XXX,X] milioni di EUR (cfr. il considerando 281). Inoltre, un creditore in un'economia di mercato avrebbe ritenuto che alcune passività, vale a dire quelle che sarebbero passate ad Alitalia in amministrazione straordinaria, dovessero essere detratte dal valore d'impresa.

(326) Sulla base di ulteriori elementi ex ante, vale a dire la valutazione presentata nei considerando da 303 a 321 sulla base di dati ex ante pubblicamente disponibili, la Commissione ha stimato il prezzo di cessione di Alitalia a un massimo di [XXX] milioni di EUR. Tale valutazione è basata su previsioni di redditività più realistiche rispetto a quelle contenute nella relazione di attestazione, utilizza metodi di valutazione comuni nel settore del trasporto aereo e tiene conto delle passività connesse alle attività di Alitalia.

(327) Detta stima è ulteriormente confermata dalla valutazione effettuata nello studio Leonardo (cfr. i considerando da 284 a 297) e dalle offerte di acquisto di parti di Alitalia (cfr. i considerando da 298 a 302).

(328) Nel complesso, sulla base degli elementi ex ante, il prezzo di cessione di Alitalia in situazione di continuità operativa è ben al di sotto del valore di 627 milioni di EUR che sarebbe stato necessario per la concessione del prestito iniziale nel rispetto del principio dell'investitore in un'economia di mercato (cfr. il considerando 255).

(329) La Commissione osserva inoltre che le valutazioni ex ante e lo studio Leonardo fanno riferimento, rispettivamente, all'intera Alitalia prima dell'amministrazione straordinaria e al lotto più grande in vendita (ossia il Lotto Unico). Tuttavia, un investitore privato avrebbe potuto essere interessato a un perimetro di attività più ristretto, con conseguenti proventi di cessione persino inferiori rispetto a quelli risultanti dalle valutazioni per la compagnia nel suo complesso.

(330) In aggiunta alle stime quantitative del prezzo di cessione di Alitalia, la Commissione osserva che un investitore in un'economia di mercato avrebbe presumibilmente dato in prestito meno del 100 % del valore di cessione previsto, considerando le notevoli incertezze in merito ai proventi della cessione o della riorganizzazione e ai tempi di espletamento delle rispettive procedure. Sulla base degli elementi disponibili, il completamento della cessione o della riorganizzazione entro i sei mesi corrispondenti alla scadenza del prestito sarebbe stato un obiettivo molto ambizioso. Un investitore in un'economia di mercato avrebbe tenuto conto del fatto che, nel caso in cui detto obiettivo non fosse stato raggiunto, il rimborso sarebbe stato ritardato, sarebbero maturati interessi aggiuntivi e avrebbe potuto rendersi necessario un prestito aggiuntivo, dato che Alitalia avrebbe continuato a subire perdite (cfr. il considerando 218 e seguenti). La Commissione osserva che quest'ultimo scenario si è effettivamente concretizzato quando l'Italia ha concesso il secondo prestito di 300 milioni di EUR, come spiegato nelle sezioni 1.2 e 2 della presente decisione.

(331) Sulla base dei summenzionati elementi la Commissione conclude che il prestito iniziale non era in linea con le condizioni di mercato, dato che al momento della concessione del prestito i proventi attesi della cessione, assieme alle disponibilità liquide attese, erano inferiori a 630 milioni di EUR, ossia la somma di capitale e interessi. Per questo motivo, la Commissione ritiene anche che non sia necessario valutare se il tasso d'interesse del 10 % sia in linea con le condizioni di mercato, in quanto un creditore in un'economia di mercato non avrebbe in nessun caso concesso il prestito iniziale. Pertanto la Commissione conclude che l'intero importo del prestito iniziale ha conferito un vantaggio ad Alitalia.

(332) Infine, la Commissione osserva che le conclusioni dello scenario di cessione sono in linea con quelle dello scenario di ristrutturazione e forniscono loro ulteriore sostegno. Più specificamente, nel primo anno del piano industriale si registrano flussi di cassa negativi della compagnia su cui si basano le stime del valore d'impresa nella relazione di attestazione (cfr. la sezione 4.2.1.3) e nello studio Leonardo (cfr. la sezione 4.2.2.1). Pertanto, anche se i commissari straordinari avessero potuto ristrutturare Alitalia in linea con detti piani industriali, il prestito iniziale avrebbe coperto le perdite previste nel primo anno del periodo di programmazione. Di conseguenza, alla data di scadenza del prestito iniziale (ossia il 5 novembre 2017), Alitalia non avrebbe avuto abbastanza liquidità per rimborsare il prestito iniziale più gli interessi.

5.1.4.2.3.4.3.5. Elementi di prova relativi al valore di Alitalia in uno scenario di liquidazione

(333) Tra le diverse opzioni per affrontare la situazione di Alitalia, nel dicembre 2016, ossia prima della presentazione dell'istanza di amministrazione straordinaria, la dirigenza di Alitalia ha preso in considerazione la liquidazione della compagnia al di fuori della procedura concorsuale in alternativa al piano di risanamento ([114]). In questo scenario il valore patrimoniale sarebbe stato stimato a [meno di 2] miliardi di EUR e il valore delle passività a [superiore a 3] miliardi di EUR, con un valore netto risultante di circa –[1-2] miliardi di EUR. Inoltre, la dirigenza stimava che l'aggiunta delle sopravvenienze passive relative ai contratti di locazione finanziaria e al licenziamento dei dipendenti avrebbe portato il costo di liquidazione di Alitalia a [superiore a 4] miliardi di EUR.

(334) La stima della dirigenza del valore patrimoniale di [1-2] miliardi di EUR descritta come scenario di liquidazione nel piano di risanamento deriva da una cessione frazionata di ciascuna attività dello stato patrimoniale di Alitalia, ipotizzando un prezzo specifico per attività. Ad esempio, la flotta di proprietà è valutata al valore di mercato dei beni ammortizzati al 50 %, con un ulteriore calo del 20 % delle spese per manutenzione e revisione. Il valore stimato del parco aeromobili in locazione finanziaria è pari a zero, analogamente alle attività immateriali, alle partecipazioni azionarie e alle altre attività specifiche (ad esempio crediti di imposta differiti, cassa ristretta ecc.).

(335) La Commissione ritiene che un investitore in un'economia di mercato non avrebbe concesso il prestito iniziale sulla base del valore patrimoniale nello scenario di liquidazione.

(336) In primo luogo, la dirigenza di Alitalia ha affermato che la valutazione era preliminare e avrebbe dovuto essere confermata da una valutazione peritale. In secondo luogo, se da un lato l'amministrazione straordinaria congela le passività finanziarie di una società, dall'altro non è chiaro quale importo dei [superiore a 3] miliardi di EUR di passività e ulteriori sopravvenienze passive sarebbe rimasto. In terzo luogo, i proventi della cessione frazionata delle attività nello scenario di liquidazione sarebbero stati realizzati gradualmente e nel corso di un lungo periodo, soprattutto in considerazione dei diritti limitati dei creditori di far valere i loro crediti nei confronti di una compagnia in amministrazione straordinaria (cfr. il considerando 47).

(337) Le autorità italiane hanno anche commissionato uno studio per stimare il valore di liquidazione di Alitalia nel corso della procedura di amministrazione straordinaria. Lo studio avrebbe dovuto essere suddiviso in due parti. La prima parte, che è stata completata e presentata alla Commissione, contenente solo elementi qualitativi e la seconda parte, che la Commissione non ha ricevuto, contenente la valutazione quantitativa del valore di liquidazione. L'ultima sezione della prima parte dello studio sulla liquidazione confronta i proventi della cessione di Alitalia in caso di liquidazione e nella situazione di continuità operativa. Il confronto è di natura qualitativa, ma indica chiaramente che i proventi della cessione di Alitalia in caso di liquidazione sarebbero stati inferiori rispetto ai proventi in situazione di continuità aziendale.

(338) Inoltre, la Commissione ha esaminato se, in base alla normativa che disciplina l'amministrazione straordinaria, un investitore in un'economia di mercato avrebbe potuto pretendere l'esecuzione del pagamento, ad esempio chiedendo la liquidazione di Alitalia. Nella lettera del 3 giugno 2019 le autorità italiane hanno indicato che la legge italiana non riconosce ai creditori il diritto di chiedere la conversione in fallimento dell'amministrazione straordinaria. A norma degli articoli 69 e 70 del decreto legislativo n. 270/99, la conversione in fallimento dell'amministrazione straordinaria può essere disposta dal tribunale competente su richiesta del commissario straordinario o d'ufficio. Anche se tale tribunale può agire di propria iniziativa, rimane il fatto che la legge italiana non contempla la possibilità che un creditore possa richiedere la liquidazione di Alitalia.

(339) Per questi motivi, tenuto conto anche del fatto che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non è soddisfatto quando si considerano i proventi attesi dalla cessione in situazione di continuità aziendale, la Commissione ritiene che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sarebbe stato rispettato neanche nell'ipotesi di una liquidazione frazionata della compagnia.

([114]) Lo scenario di liquidazione è illustrato nello stesso documento che descrive il piano di risanamento.

5.1.4.2.4. Valutazione del prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR

(340) Fatta salva la valutazione di cui ai considerando da 189 a 191, nella presente sezione la Commissione applicherà il criterio dell'investitore in economia di mercato al secondo prestito preso singolarmente, ossia come misura autonoma e indipendente rispetto al prestito iniziale ([115]). Nell'applicare il criterio dell'investitore in un'economia di mercato, la Commissione riconosce che il 16 ottobre 2017, ossia all'epoca della concessione del secondo prestito, l'investitore in un'economia di mercato sarebbe stato a conoscenza dei seguenti fatti aggiuntivi, rispetto ai fatti noti al momento della concessione del prestito iniziale:

a) i commissari straordinari avevano già deciso di vendere Alitalia invece di ristrutturarla;

b) i commissari straordinari avevano ricevuto offerte per le parti di Alitalia in vendita (cfr. la sezione 4.2.2.3), cui non è seguita la cessione effettiva della compagnia;

c) i commissari straordinari avevano a disposizione lo studio Leonardo e la valutazione di Alitalia ivi contenuta (cfr. la sezione 4.2.2.3);

d) il termine per la conclusione della procedura di cessione, inizialmente fissato al 5 novembre 2017, data coincidente con la data di scadenza del prestito iniziale, era stato prorogato al 30 aprile 2018;

e) Alitalia non aveva rimborsato il prestito iniziale, né gli interessi maturati;

f) il 30 settembre 2017 Alitalia aveva disponibilità liquide per [180-220] milioni di EUR in aggiunta ai [300-400] milioni di EUR disponibili del prestito di 600 milioni di EUR.

(341) In linea con la giurisprudenza dell'Unione europea ([116]), la valutazione della Commissione non tiene conto dei vantaggi e degli obblighi derivanti dal prestito iniziale. Poiché il prestito iniziale costituisce un aiuto, i benefici e gli obblighi corrispondenti si riferiscono allo Stato in quanto autorità pubblica piuttosto che come un investitore in un'economia di mercato.

(342) Pertanto la Commissione considera quale sarebbe stata la situazione finanziaria di Alitalia in assenza del prestito iniziale di 600 milioni di EUR. In questo scenario Alitalia si sarebbe trovata in una situazione di cassa negativa per [30-50] milioni di EUR al 30 settembre 2017 ([117]). Presumibilmente la situazione di cassa di Alitalia sarebbe stata ancora peggiore il 16 ottobre 2017, in quanto la compagnia era in perdita ([118]). Poiché una società può operare solo se gli afflussi di cassa sono superiori ai deflussi, la Commissione ritiene che senza il prestito iniziale il fallimento di Alitalia costituisca uno scenario ragionevole.

(343) Poiché senza il prestito sarebbe fallita, Alitalia non sarebbe stata più in attività al momento della concessione del secondo prestito e pertanto nessun creditore in un'economia di mercato avrebbe dovuto valutare se concedere il secondo prestito in quel momento. La Commissione conclude pertanto che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non può essere applicato al secondo prestito preso singolarmente e, nella sezione successiva, formula una valutazione dei due prestiti come misura unica e interconnessa.

5.1.4.2.5. Valutazione complessiva dell'interazione tra i due prestiti statali a favore di Alitalia

(344) Nella presente sezione la Commissione formula una valutazione complessiva dell'interazione tra i due prestiti statali. I seguenti fatti indicano che i due prestiti statali sono intrinsecamente collegati e pertanto fanno parte nella stessa misura:

a) l'identità del soggetto che ha concesso i due prestiti statali (lo Stato italiano);

b) l'assenza di un comportamento proattivo da parte dello Stato italiano, in particolare l'omessa valutazione economica della finalità della concessione dei due prestiti statali e la mancata previsione di misure di protezione del credito dopo che Alitalia non aveva proceduto alla restituzione dei due prestiti statali alla scadenza né al pagamento degli interessi (ad esempio liquidazione);

([115]) Cfr., ad esempio, la sentenza del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, EU:T:1998:199, e la sentenza del 15 gennaio 2015, *Francia/Commissione*, T-1/12, EU:T:2015:17.

([116]) Cfr., ad esempio, la sentenza del 24 ottobre 2013, Land *Burgenland e altri/Commissione*, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682.

([117]) La situazione di cassa di –[XX] milioni di EUR si ottiene sottraendo i [XXX] milioni di EUR del prestito iniziale dal totale delle disponibilità liquide al 30 settembre 2017, ossia [XXX] milioni di EUR (ossia la somma di [XXX] milioni di EUR e dei [XXX] milioni di EUR del prestito iniziale non utilizzati).

([118]) Come criterio di riferimento ex post, la Commissione osserva che Alitalia ha di fatto perso [XX] milioni di EUR e [XX] milioni di EUR rispettivamente nei mesi di settembre e ottobre 2017.

c) la cronologia dei due prestiti statali in esame, concessi a distanza di meno di sei mesi l'uno dall'altro;

d) la finalità dei due prestiti statali, che rientrano in una strategia di sostegno ad Alitalia e di mantenimento della società sul mercato fino alla cessione delle sue attività, era garantire l'operatività della società e la protezione dei posti di lavoro attraverso una copertura quasi automatica del suo fabbisogno di liquidità, indipendentemente dalla probabilità di restituzione. Questa strategia è definita anche in una serie di dichiarazioni politiche (cfr. la sezione 5.1.4.1);

e) La situazione finanziaria e di rischio di Alitalia al momento dell'adozione della decisione in merito a ciascuno dei prestiti statali ([119]).

(345) L'analisi svolta dalla Commissione nei considerando da 340 a 343 corrobora ulteriormente l'argomento secondo cui il secondo prestito è intrinsecamente connesso a quello iniziale. Da tale analisi risulta che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non può essere applicato al secondo prestito preso singolarmente, in quanto in assenza del prestito iniziale un investitore in un'economia di mercato non si sarebbe trovato nella situazione dello Stato italiano. Pertanto, il secondo prestito fa parte della stessa misura assieme al prestito iniziale, in quanto il primo non sarebbe esistito senza il secondo.

(346) Considerando i due prestiti statali come parte della stessa misura, la Commissione conclude che, se il prestito iniziale costituisce un vantaggio per Alitalia, anche il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR le conferisce un vantaggio.

Conclusioni sull'esistenza di un vantaggio

(347) In conclusione, la Commissione ritiene, in primo luogo, che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sia applicabile ai due prestiti statali concessi ad Alitalia. In secondo luogo, anche supponendo che il predetto criterio sia applicabile, la Commissione ritiene che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sia soddisfatto né per quanto riguarda i due prestiti statali considerati congiuntamente né per i due prestiti statali considerati separatamente. Pertanto, la Commissione conclude che nessun investitore in un'economia di mercato avrebbe concesso il prestito iniziale e il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR, data la mancanza di prospettive di restituzione.

(348) La Commissione osserva inoltre che i termini e le condizioni dei due prestiti statali, quali la data di restituzione del capitale e il pagamento degli interessi, sono stati costantemente rinviati, dato che l'obiettivo principale delle autorità italiane era fornire nuova liquidità ad Alitalia a prescindere dalle relative condizioni. Pertanto, la Commissione conclude che i due prestiti statali costituiscono sovvenzioni concesse dal governo italiano a sostegno della prosecuzione dell'attività di Alitalia.

(349) Nel complesso, dato che la Commissione ritiene che il criterio dell'investitore in un'economia di mercato non sia applicabile ai due prestiti statali e che, anche se tale criterio fosse applicabile, non sarebbe soddisfatto, in quanto nessun investitore in un'economia di mercato avrebbe concesso tali prestiti ad Alitalia, la Commissione conclude che lo Stato italiano ha concesso ad Alitalia un vantaggio pari all'importo nominale dei due prestiti, vale a dire 900 milioni di EUR.

5.1.5. *Distorsione della concorrenza ed effetti sugli scambi tra Stati membri*

(350) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, per costituire un aiuto di Stato, una misura deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza e deve pregiudicare gli scambi intra-UE ([120]).

(351) Si ritiene che una misura concessa da uno Stato falsi o minacci di falsare la concorrenza qualora sia atta a migliorare la posizione del destinatario nei confronti di altre imprese concorrenti. È dunque sufficiente che l'aiuto consenta al beneficiario di mantenere una posizione concorrenziale più forte di quella in cui si troverebbe se l'aiuto non fosse stato concesso.

(352) Secondo il programma di amministrazione straordinaria, il gruppo Alitalia è la principale compagnia aerea italiana. In particolare, Alitalia deteneva una quota di mercato del 12,6 % del traffico totale di passeggeri da e verso l'Italia (32,6 % tenendo conto solo del traffico sulla rete nazionale) e nei primi 10 mesi del 2017 ha trasportato circa 18,5 milioni di passeggeri (16,3 milioni Alitalia e 2,2 milioni Cityliner), di cui il 55 % su rotte nazionali, il 32 % su rotte

([119]) Cfr., ad esempio, la sentenza del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, EU:T:1998:199, punti 170 e 171 e la sentenza del 19 marzo 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e altri*, C-399/10 P e C-401/10 P, EU:C:2013:175, punti 103 e 104.

([120]) Sentenza del 30 aprile 1998, *Het Vlaamse Gewest/Commissione*, T-214/95, ECLI:EU:T:1998:77.

internazionali e il 13 % su rotte intercontinentali. Nei primi 10 mesi del 2017 Alitalia ha assicurato collegamenti aerei con 94 destinazioni, tra cui 26 in Italia e 68 nel resto del mondo, con un totale di oltre 4 200 voli settimanali. Secondo la relazione trimestrale dei commissari straordinari pubblicata nel settembre 2018 ([121]), il mercato italiano del trasporto aereo di passeggeri è altamente ed è caratterizzato, tra l'altro, da un forte penetrazione di vettori low cost sul mercato nazionale (la più elevata d'Europa) e intraeuropeo.

(353) La Commissione ritiene pertanto che i due prestiti statali incidano sugli scambi tra Stati membri, poiché riguardano Alitalia, un'impresa la cui attività di trasporto, per sua natura, incide direttamente sugli scambi e riguarda diversi Stati membri, come illustrato in precedenza. Essi falsano o minacciano di falsare la concorrenza nel mercato interno, perché riguardano una sola società che è in concorrenza con altre compagnie aeree sulla rete europea.

Conclusioni sull'esistenza dell'aiuto

(354) Per questi motivi, la Commissione conclude che i due prestiti statali comportano un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE e pertanto ne valuta la legittimità e la compatibilità con il mercato interno. Il beneficiario diretto dell'aiuto è Alitalia e la parte del gruppo Alitalia che costituisce un'unità economica ai fini dell'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato. Tale unità economica è quindi considerata l'impresa in questione che beneficia della misura di aiuto. Per stabilire se più entità costituiscano un'unità economica, gli organi giurisdizionali dell'Unione cercano di capire se esiste una partecipazione di controllo o se esistono legami organici, economici o funzionali.

5.2. **Legittimità dell'aiuto**

(355) La Commissione osserva che i due prestiti statali sono stati concessi ad Alitalia prima della notifica alla Commissione. Pertanto i due prestiti statali sono stati concessi in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE e dell'obbligo di astenersi dal dare esecuzione all'aiuto.

(356) Di conseguenza, essendo stato accertato che i due prestiti statali costituiscono un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, la Commissione conclude che essi costituiscono aiuti di Stato illegali.

6. **COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO**

(357) Nella misura in cui i due prestiti statali costituiscono un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, la Commissione deve valutare se l'aiuto possa essere dichiarato compatibile con il mercato interno.

(358) Gli aiuti di Stato sono considerati compatibili con il mercato interno se rientrano in una delle categorie di cui all'articolo 107, paragrafo 2, del trattato e possono essere considerati compatibili con il mercato interno se la Commissione conclude che rientrano in una delle categorie di cui all'articolo 107, paragrafo 3, del trattato.

(359) Tuttavia, l'onere della prova della compatibilità di un aiuto di Stato con il mercato interno grava sullo Stato membro che concede l'aiuto ([122]).

6.1. **Valutazione a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE e in particolare a norma degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione**

6.1.1. *Ammissibilità ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE e degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione*

(360) Secondo l'Italia, dato che Alitalia è un'impresa in difficoltà, se dovessero essere considerati aiuti di Stato, i due prestiti statali dovrebbero essere valutati come aiuti per il salvataggio ai sensi degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione, e sarebbero compatibili con il mercato interno ai sensi di detti orientamenti. Gli orientamenti definiscono norme e condizioni da considerare ai fini della valutazione della compatibilità di aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE.

([121]) http://www.amministrazionestraordinariaalitaliasai.com/pdf/alitalia/doc-3-relazione-az-trim–1-luglio–30-settembre-2018-omissis.pdf

([122]) Causa T-68/03, *Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissione*, EU:T:2007:253, punto 34.

(361) A norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE possono considerarsi compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività economiche all'interno dell'Unione europea, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria all'interesse comune.

(362) Nel caso in esame la Commissione ha valutato la compatibilità della misura a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE, e in particolare a norma degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(363) La Commissione ritiene che Alitalia soddisfi i criteri per essere considerata un'impresa in difficoltà ai sensi del punto 20, lettera c), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, in quanto dichiarata insolvente all'epoca dei fatti (cfr. il considerando 41). Di conseguenza, l'unica base per valutare la compatibilità dell'aiuto è in quanto aiuto per il salvataggio e per la ristrutturazione sulla base degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(364) Due tipi di aiuti definiti negli orientamenti sono pertinenti in questo caso, vale a dire gli aiuti per il salvataggio e gli aiuti per la ristrutturazione.

(365) Ai sensi del punto 26 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, gli aiuti per il salvataggio sono, per loro stessa natura, una forma di assistenza temporanea e reversibile. La loro finalità principale è consentire di mantenere in attività un'impresa in difficoltà per il tempo necessario a elaborare un piano di ristrutturazione o di liquidazione.

(366) Ai sensi del punto 27 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, gli aiuti per la ristrutturazione spesso comportano un'assistenza più permanente e devono ripristinare la redditività a lungo termine del beneficiario in base a un piano di ristrutturazione realistico, coerente e di ampia portata, consentendo, al contempo, un sufficiente contributo proprio e una condivisione degli oneri e limitando le potenziali distorsioni della concorrenza.

(367) L'Italia ha sostenuto che i due prestiti statali, qualora configurino aiuti di Stato, potrebbero costituire un aiuto per il salvataggio, ma non ha sostenuto che possano costituire un aiuto per la ristrutturazione. Inoltre, l'Italia non ha fornito alcun elemento a dimostrazione del fatto che detti prestiti soddisfano i criteri degli aiuti per la ristrutturazione previsti dagli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(368) Per essere considerati compatibili con gli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, gli aiuti per il salvataggio o per la ristrutturazione devono soddisfare una serie di criteri cumulativi previsti alla sezione 3 degli orientamenti.

6.1.2. *Compatibilità dell'aiuto per il salvataggio*

(369) Per quanto riguarda gli aiuti per il salvataggio, nella decisione di avvio del procedimento la Commissione è giunta alla conclusione provvisoria che i due prestiti statali non sono compatibili in quanto non soddisfano tre criteri stabiliti dagli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione: i) adeguatezza, [punto 38, lettera c), e punto 55, lettera d)]; ii), proporzionalità, [punto 38, lettera e)]; iii) effetti sulla concorrenza e sugli scambi [punto 38, lettera f)].

(370) Per quanto riguarda l'adeguatezza, nella decisione di avvio la Commissione ha osservato che il prestito iniziale non è stato restituito entro sei mesi dall'erogazione della prima tranche ad Alitalia, ossia prima del 4 novembre 2017, che il termine per la restituzione è stato prorogato per più di un anno e che è stato concesso un prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR.

(371) La Commissione osserva che il criterio di adeguatezza in base al quale i due prestiti statali possono essere qualificati come aiuti per il salvataggio non è stato rispettato, in quanto i due prestiti non soddisfano le condizioni di cui al punto 55 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione: a) i due prestiti statali non sono stati restituiti entro sei mesi dalla concessione; b) non vi è stato alcun piano di ristrutturazione ai sensi della sezione 3.1.2 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione; c) non vi è stato alcun piano di liquidazione ai sensi del punto 55, lettera d), punto iii), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Più specificatamente:

a) alla data di adozione della presente decisione non sono stati restituiti né il prestito iniziale concesso il 2 maggio 2017 né il prestito aggiuntivo di 300 milioni di EUR concesso il 16 ottobre 2017;

b) le autorità italiane non hanno formalmente presentato alla Commissione alcun piano di ristrutturazione volto a ripristinare la redditività a lungo termine di Alitalia, come previsto al punto 55, lettera d), punto ii), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione; e

c) le autorità italiane non hanno formalmente presentato alla Commissione alcun piano di liquidazione di Alitalia entro un termine ragionevole (piano di liquidazione), come previsto al punto 55, lettera d), punto iii), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. A tale proposito, il programma di amministrazione straordinaria non costituisce un piano di liquidazione, a causa della sua tempistica e dell'ampio margine di discrezionalità lasciato all'offerente nella scelta del perimetro delle attività da acquistare.

(372) Poiché i criteri dell'aiuto per il salvataggio sono cumulativi, la Commissione, senza bisogno di esaminare gli altri criteri, conclude che i due prestiti statali non possono essere considerati aiuti per il salvataggio ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Pertanto i due prestiti statali non possono essere considerati compatibili con il mercato interno ai sensi delle norme sugli aiuti per il salvataggio di cui ai suddetti orientamenti.

6.1.3. *Compatibilità dell'aiuto per la ristrutturazione*

(373) Per quanto riguarda gli aiuti per la ristrutturazione, come indicato alla lettera b) del considerando 371, le autorità italiane non hanno presentato alla Commissione né un piano di ristrutturazione inteso a ripristinare la redditività a lungo termine né un piano di liquidazione per la cessione delle attività di Alitalia e la successiva liquidazione dell'impresa entro un lasso di tempo ragionevole, come previsto al punto 55, lettera d), punti ii) e iii), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(374) Ciononostante, la Commissione ha valutato se tra i documenti presentati dall'Italia vi sia un documento che possa costituire un piano di ristrutturazione. L'unico documento che potrebbe essere qualificato come tale è il programma di amministrazione straordinaria (cfr. il considerando 43).

(375) L'Italia ha dichiarato che la normativa in materia di amministrazione straordinaria non impone l'elaborazione di un piano di ristrutturazione da parte dei commissari straordinari, sebbene un piano industriale possa essere predisposto al termine del processo di cessione da parte dell'acquirente di Alitalia.

(376) La Commissione ritiene che il programma di amministrazione straordinaria non possa essere considerato un piano di ristrutturazione realizzabile, coerente e di ampia portata per ripristinare la redditività a lungo termine di Alitalia ai sensi della sezione 3.1.2 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, ma solo un programma volto a mantenere in vita Alitalia fino al completamento della cessione delle sue attività. Il programma non delinea alcuna riorganizzazione o razionalizzazione delle attività di Alitalia, né stabilisce un percorso per riportare la società alla redditività e renderla competitiva.

(377) Il programma stesso è incentrato unicamente sulla conservazione delle attività produttive di Alitalia attraverso il la prosecuzione delle sue attività aziendali in vista del completamento del processo di cessione ([123]). Dato che la procedura di amministrazione straordinaria era nella fase iniziale e dato il quadro macroeconomico complessivo in cui il programma stesso si inseriva ([124]), il programma non contiene neanche proiezioni (definitive e quantitative) per la liquidazione dei debiti di Alitalia sulla base dei risultati attesi della procedura di amministrazione straordinaria.

(378) Per quanto riguarda la proporzionalità dell'aiuto per la ristrutturazione, come stabilito al punto 61 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, l'importo e l'intensità dell'aiuto per la ristrutturazione devono essere limitati al minimo strettamente necessario per consentire la ristrutturazione, in funzione delle risorse finanziarie esistenti del beneficiario, dei suoi azionisti o del gruppo di cui fa parte. In particolare deve essere garantito un livello sufficiente di contributo proprio ai costi della ristrutturazione e la ripartizione degli oneri.

(379) L'Italia non ha fornito alcun elemento a comprova del fatto che un investitore o un gruppo di investitori avrebbe fornito di nuovo un eventuale contributo proprio, che avrebbe dovuto corrispondere all'importo dell'aiuto (almeno all'importo del capitale dei due prestiti statali) come previsto alla sezione 3.5.2.1 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(380) Infine, ai sensi del punto 76 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, per limitare il più possibile gli effetti negativi sulle condizioni degli scambi, in modo che prevalgano gli effetti positivi, nel concedere aiuti per la ristrutturazione devono essere adottate misure volte a limitare distorsioni della concorrenza.

([123]) Cfr. pagina 6 del programma di amministrazione straordinaria.
([124]) Cfr. pagina 145 del programma di amministrazione straordinaria.

(381) Le autorità italiane non hanno presentato alcuna misura per evitare indebite distorsioni della concorrenza (misure compensative), quali la riduzione della capacità disponibile dei posti-km o la riduzione degli slots, come previsto alla sezione 3.6.2 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(382) Poiché i criteri dell'aiuto per la ristrutturazione sono cumulativi, la Commissione, senza bisogno di esaminare gli altri criteri, conclude che i due prestiti statali non possono essere considerati aiuti per la ristrutturazione ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione data l'assenza di elementi che comprovino che:

a) tra i documenti presentati dall'Italia vi è un documento che può considerarsi come piano di ristrutturazione per il ripristino della redditività a lungo termine di Alitalia, come previsto alla sezione 3.1.2 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione;

b) un investitore è disposto a fornire un contributo proprio, come previsto alla sezione 3.5.2.1 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione;

c) saranno applicate misure compensative ai sensi della sezione 3.6.2 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

(383) Riassumendo, la Commissione conclude che i due prestiti statali non possono essere considerati aiuti per il salvataggio e per la ristrutturazione compatibili. Dato che l'Italia non ha presentato elementi relativi ad altri motivi di compatibilità, la Commissione conclude che i due prestiti statali non sono compatibili con il mercato interno.

7. **CONCLUSIONI**

(384) La Commissione ritiene che la misura di aiuto, consistente in un prestito di 600 milioni di EUR e in un prestito di 300 milioni di EUR, concessa a favore di Alitalia costituisca un aiuto incompatibile. L'Italia ha dato illegalmente esecuzione all'aiuto in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE.

8. **RECUPERO**

(385) In linea con la giurisprudenza costante dell'Unione, l'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2015/1589 stabilisce che «*nel caso di decisioni negative relative a casi di aiuti illegali la Commissione adotta una decisione con la quale impone allo Stato membro interessato di adottare tutte le misure necessarie per recuperare l'aiuto dal beneficiario*».

(386) Pertanto, dato che i due prestiti statali sono stati attuati in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE e devono essere considerati un aiuto illegale e incompatibile, essi dovrebbero essere recuperati al fine di ristabilire la situazione esistente sul mercato interno prima della loro concessione. Il recupero dovrebbe coprire il periodo intercorrente tra la data in cui l'aiuto è stato messo a disposizione del beneficiario fino al recupero effettivo. L'importo da recuperare dovrebbe comprendere gli interessi fino all'effettivo recupero.

(387) Come stabilito al considerando 349, l'intero importo dei due prestiti statali soddisfa i criteri per essere considerato un vantaggio concesso dall'Italia ad Alitalia. Pertanto, l'importo dell'aiuto può essere già quantificato in questa fase a 900 milioni di EUR. L'Italia dovrà calcolare gli interessi di recupero che maturano dalla data di erogazione dell'aiuto ad Alitalia e fino al completo rimborso del capitale. Gli interessi dovrebbero essere calcolati su base composta a norma del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione ([125]).

(388) L'obbligo di rimborsare l'aiuto e gli interessi di recupero applicabili, calcolati secondo il metodo descritto al considerando 387, sorge a prescindere da eventuali interessi aggiuntivi che l'Italia potrebbe richiedere ad Alitalia in base al diritto nazionale o a contratti tra Alitalia e l'Italia. Tuttavia, l'Italia non può invocare clausole o disposizioni contenute nella legislazione nazionale o in contratti conclusi con il beneficiario per ritardare il recupero oltre i quattro mesi successivi alla notifica della presente decisione o per ridurre l'importo da recuperare, che deve includere il capitale di 900 milioni di EUR più gli interessi di recupero applicabili.

([125]) Regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione, del 21 aprile 2004, recante disposizioni di esecuzione del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE (GU L 140 del 30.4.2004, pag. 1).

(389) Infine la Commissione osserva che Alitalia (beneficiaria diretta dell'aiuto in conto capitale come è stato appurato) può formare un'unità economica con altre società nel gruppo Alitalia in virtù del potenziale controllo esercitato da Alitalia, ai fini dell'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato (cfr. il considerando 354). La Commissione ritiene che l'Italia dovrebbe in primo luogo recuperare da Alitalia l'aiuto illegale e incompatibile concesso al gruppo Alitalia. Qualora non fosse possibile recuperare l'intero importo dell'aiuto da Alitalia, l'Italia deve recuperare gli eventuali importi residui da altre entità giuridiche distinte facenti parte del gruppo Alitalia e che costituiscono un'unità economica unica con Alitalia, in modo da garantire che il vantaggio concesso sia eliminato e la situazione preesistente sul mercato sia ripristinata attraverso il recupero,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Il prestito di 600 milioni di EUR e il prestito di 300 milioni di EUR concessi dall'Italia rispettivamente il 2 maggio 2017 e il 16 ottobre 2017 a favore di Alitalia - Società Aerea Italiana SpA in amministrazione straordinaria costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. L'Italia ha dato illegalmente esecuzione a tale aiuto di Stato in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 2

L'aiuto di Stato in forma di prestiti per 600 milioni di EUR e per 300 milioni di EUR concessi rispettivamente il 2 maggio 2017 e il 16 ottobre 2017 a favore di Alitalia - Società Aerea Italiana SpA in amministrazione straordinaria è incompatibile con il mercato interno.

Articolo 3

1. L'Italia recupera dal beneficiario l'aiuto incompatibile di cui all'articolo 1, paragrafo 2.

2. Le somme da recuperare producono interessi dalla data in cui l'aiuto è stato messo a disposizione del beneficiario fino alla data dell'effettivo recupero.

3. Gli interessi di cui al paragrafo 2 sono calcolati secondo il regime dell'interesse composto, a norma del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004.

Articolo 4

1. Il recupero dell'aiuto di cui all'articolo 1, paragrafo 2, deve essere immediato ed effettivo.

2. L'Italia garantisce l'esecuzione della presente decisione entro quattro mesi dalla data della notifica.

Articolo 5

1. Entro due mesi dalla notifica della presente decisione l'Italia trasmette alla Commissione le seguenti informazioni:

a) l'importo totale (capitale e interessi) da recuperare dal beneficiario;

b) la descrizione dettagliata delle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione;

c) i documenti che dimostrino che al beneficiario è stato ordinato di rimborsare l'aiuto.

2. L'Italia informa la Commissione dei progressi delle misure nazionali adottate per l'esecuzione della presente decisione fino al completo recupero dell'aiuto erogato nell'ambito del regime di cui all'articolo 1, paragrafo 2. Essa trasmette immediatamente, dietro semplice richiesta della Commissione, le informazioni relative alle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione. Fornisce inoltre informazioni dettagliate riguardo all'importo degli aiuti e degli interessi già recuperati presso i beneficiari.

Articolo 6

La Repubblica italiana è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 10 settembre 2021

Per la Commissione
Margrethe VESTAGER
Membro della Commissione