

## II

(Akty, których publikacja nie jest obowiązkowa)

## KOMISJA

## DECYZJA KOMISJI

z dnia 7 czerwca 2005 r.

## w sprawie planu restrukturyzacji przedsiębiorstwa Alitalia

(notyfikowana jako dokument nr C(2005) 1651)

(Jedynie tekst w języku włoskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2006/176/WE)

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, w szczególności jego art. 88, ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia swoich uwag zgodnie z wyżej wymienionymi artykułami<sup>(1)</sup> oraz uwzględniając te uwagi,

a także mając na uwadze, co następuje:

## I. POSTĘPOWANIE

(1) W dniu 15 października 2004 r., Włochy powiadomiły Komisję o planie restrukturyzacji przedsiębiorstwa Alitalia, a w szczególności o planowanej rekapitalizacji spółki oraz o inwestycji, jaką państwowy holding Fintecna S.p.A. zamierza dokonać w sektorze obsługi naziemnej. W odpowiedzi na wniosek Komisji z dnia 21 października w sprawie dodatkowych informacji, Włochy udzieliły Komisji informacji w pismach z dnia 21, 23. i 29. grudnia 2004 r., a także w trakcie spotkań, które odbyły się dnia 27 października, 26 listopada oraz 14 grudnia 2004 r.

(2) Pismem z dnia 20 stycznia 2005 r. (SG (2005) D/200261) Komisja poinformowała Włochy o decyzji w sprawie wszczęcia postępowania wyjaśniającego zgodnie z art. 88 ust. 2 Traktatu, dotyczącego powyższego planu.

(3) Komisja wszczęła postępowanie wyjaśniające decyzją z dnia 19 stycznia 2005 r. („decyzja o wszczęciu postępowania wyjaśniającego”), opublikowaną w dniu 19 lutego 2005 r. w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*<sup>(2)</sup>. Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia uwag na temat omawianego planu w przeciągu jednego miesiąca od daty publikacji decyzji, a więc do dnia 19 marca 2005 r.

(4) W pismach z dnia 17., 18. i 22. marca 2005 r.<sup>(3)</sup> Komisja otrzymała uwagi od zainteresowanych stron, z których wszystkie potwierdziły brak informacji poufnych w przesłanych uwagach. W pismach z dnia 18. i 30. marca 2005 Komisja przekazała otrzymane uwagi (także te, które nadeszły po terminie) władzom włoskim i umożliwiła im ustosunkowanie się w ciągu jednego miesiąca do zgłoszonych uwag. W celu zapewnienia maksymalnej przejrzystości procedur, służby Komisji postanowiły uwzględnić także uwagi zainteresowanych stron, które nadeszły po wyznaczonym terminie i przekazać je władzom włoskim (co uczyniono w dniu 30 marca) wraz z uwagami zainteresowanych stron przekazanymi w wymaganym terminie. Odpowiedź Włoch na uwagi zainteresowanych stron, a także w sprawie wszczęcia postępowania wyjaśniającego została przekazana Komisji w pismach z dnia 18. i 20. kwietnia 2005 r.

<sup>(2)</sup> Patrz przypis 1.

<sup>(3)</sup> Stowarzyszenie tanich linii lotniczych ELFAA przedstawiło uwagi w dniu 22 marca 2005 r.

- (5) W dniu 8 kwietnia 2005 r. miało ponadto miejsce spotkanie z władzami włoskimi. Po spotkaniu Włochy wysłały wspomniane pisma z dnia 18 i 20 kwietnia, w których znalazły się informacje dodatkowe, o które wnioskowała Komisja. Pozostałe informacje, między innymi te, o które Komisja wystąpiła dnia 20 kwietnia, zostały przez Włochy przesłane w pismach z dnia 22. i 28. kwietnia 2005 r., 31 maja 2005 r. oraz 1. i 6. czerwca 2005 r.

## II. OPIS

### II.1. Sytuacja w lipcu 2004 r. oraz powiadomienie

#### II.1.1. Ówczesna sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstwa Alitalia

- (6) Sytuacja ekonomiczna Alitalii, obecnie w 62,3 % kontrolowanej przez państwo włoskie, pogorszyła się znacznie po roku 2003. Bilans za rok 2003 wykazał zwiększenie straty (przed opodatkowaniem oraz bez uwzględnienia obciążeń finansowych i nadzwyczajnych) do kwoty 379,5 mln EUR, podczas gdy strata w roku 2002 wyniosła 118,5 mln EUR. W roku 2004 obroty spadły o 6 % w stosunku do roku 2003, co było spowodowane również zmianą sposobu księgowania opłat lotniskowych. Ogólnie rzecz biorąc wynik netto dla całego roku obrachunkowego 2004 powinien stanowić stratę na poziomie 850 mln EUR. Wynik w czwartym kwartale 2004 r. (-104 mln EUR przed opodatkowaniem i bez uwzględnienia obciążeń nadzwyczajnych) był jednak lepszy od wyniku roku 2003 (-151 mln EUR). W związku z tym, decyzją z dnia 20 lipca 2004 r.<sup>(4)</sup> Komisja zatwierdziła pomoc ratunkową („decyzja o pomocy ratunkowej”) do maksymalnej kwoty 400 mln EUR w postaci gwarancji państwa dla kredytów skarbowych o rocznym oprocentowaniu 4,43 % podlegających spłacie najpóźniej 12 miesięcy od otrzymania ostatniej transzy finansowania. Zgodnie ze sprawozdaniem finansowym przedsiębiorstwa z dnia 30 czerwca 2004 r., przedstawionym przez zarząd Alitalii, kredyt powinien zaspokoić potrzeby finansowe przedsiębiorstwa do marca 2005 r.
- (7) Mając na względzie powyższą decyzję Komisji, władze włoskie zobowiązały się przedsięwziąć następujące działania, w szczególności:
- a) przedsiębiorstwo Alitalia zagwarantowało Komisji, iż żadna z nowo otwartych tras w ramach rozkładu lotów w sezonie letnim 2004 nie spowoduje wzrostu zdolności przewozowych w stosunku do inwestycji ustalonych w dniu 31 grudnia 2002 r., jak również to, że wszystkie te trasy będą dochodowe. Ponadto Alitalia potwierdziła, że nie stosuje obecnie cen dumpingowych na nowych trasach, a także nie ma zamiaru ich stosować w przyszłości. Władze włoskie

dostarczyły Komisji, w ramach analizy planu rekapitalizacji, określone dane podstawowe potwierdzające dotrzymanie powyższych zobowiązań,

- b) pismem z dnia 13 lipca 2004 r. władze włoskie zobowiązały się również do zmniejszenia udziału państwa włoskiego w kapitale spółki tak, aby stało się ono udziałowcem mniejszościowym najpóźniej w okresie dwunastu miesięcy od udzielenia pomocy ratunkowej, to znaczy do dnia 8 października 2005 r.

#### II.1.2. Działania restrukturyzacyjne, o których powiadomiono

- (8) W trakcie posiedzenia zarządu Alitalii w dniu 20 września 2004 r. przyjęto nowy biznes plan („Piano industriale 2005-2008”) w reakcji na poważne problemy finansowe, z jakimi boryka się spółka. Plan obejmuje pełny zestaw działań mających na celu przywrócenie rentowności ekonomicznej przedsiębiorstwa dzięki wzrostowi wydajności i wydłużeniu czasu pracy, nadzoru nad kosztami, lepszemu wykorzystaniu floty powietrznej, itd. Nowy plan przewiduje również oddzielenie dwóch gałęzi działalności Alitalii: z jednej strony działalności spółki jako przewoźnika lotniczego („AZ Fly”) z utrzymaniem aktualnej formy prawnej spółki, a z drugiej strony działalności usługowej, która zostanie przeniesiona do nowo powstającej spółki zależnej („AZ Servizi”), odpowiedzialnej za obsługę techniczną, obsługę naziemną, usługi informatyczne i usługi wspólne (*shared services*). Plan przewiduje zwolnienie 3 679 pracowników we Włoszech przy zastosowaniu środków prawnych przewidzianych do tego celu, takich jak zasiłki „cassa integrazione”, którymi objęto również sektor usług lotniczych w celu zmniejszenia skutków społecznych zastosowanych środków.
- (9) W ramach restrukturyzacji Alitalii odbędzie się podwójna rekapitalizacja:
- a) w przypadku AZ Fly rekapitalizacja przy pomocy środków publicznych i kapitału inwestycyjnego pochodzącego od inwestorów prywatnych na kwotę około 1,2 mld EUR na początku roku 2005, po przyjęciu bilansu za rok 2004 przez walne zgromadzenie akcjonariuszy przewidziane w dniach 27. i 28. czerwca 2005 r.;
- b) w przypadku AZ Servizi, gdzie zostanie przeniesiona obsługa techniczna, obsługa naziemna, usługi informatyczne i usługi wspólne Alitalii, w rekapitalizacji weźmie udział, na kwotę około 220 mln EUR w okresie od 2005 do 2007 r., publiczny holding Fintecna, przed proponowanym przeniesieniem działalności Alitalii na rzecz partnerów prywatnych, prawdopodobnie w sektorach niezależnych. Operacja ta będzie polegać na subskrypcji akcji zwykłych i uprzywilejowanych gwarantujących dywidendę uprzywilejowaną.

<sup>(4)</sup> Dz.U. C 125 z 24.5.2005, str. 7.

### II.1.2.1. Rekapitalizacja AZ Fly

- (10) Podobnie jak podczas poprzedniej rekapitalizacji w roku 2002 udział państwa powinien być na takich samych warunkach jak udział inwestorów prywatnych. Władze włoskie zgłosiły gotowość podjęcia zobowiązań podobnych do zobowiązań z poprzedniej operacji. Jednak ze względu na fakt, że powiadomienie zostało wystosowane z wyprzedzeniem, listy intencyjne banków zgłaszających gotowość zagwarantowania udanego zakończenia operacji pod względem udziału inwestorów prywatnych nie były dostępne w momencie przekazania powiadomienia. Ponadto niezbędne jest określenie pozostałych szczegółów operacji, takich jak redukcja kapitału konieczna do dokonania rekapitalizacji dla pokrycia strat z poprzednich okresów obrachunkowych – sposoby te mogą w sposób oczywisty wpływać na kwotę subskrypcji ze strony państwa, dotrzymującego przy tym zobowiązania sprywatyzowania Alitalii.

### II.1.2.2. Rekapitalizacja AZ Servizi

- (11) Obie strony, Alitalia i Fintecna, podpisały dwa listy intencyjne i uzgodniły, przy pomocy konsultantów każdej ze stron, schemat wyceny, który zagwarantowałby spółce Fintecna stopę zwrotu z inwestycji na poziomie około 25 % do 2008 r., jednak pewne aspekty operacji mają jeszcze być przedmiotem negocjacji pomiędzy stronami.

## II.2. Wstępna ocena przeprowadzona przez Komisję w ramach decyzji o wszczęciu postępowania wyjaśniającego

- (12) Na podstawie posiadanych informacji Komisja nie mogła wykluczyć, że opisane powyżej działania w ramach rekapitalizacji stanowią faktyczną pomoc państwa z uwagi na fakt, iż nie spełniają one wymogu zgodności z zasadą inwestora prywatnego działającego w gospodarce rynkowej. Ponieważ Alitalia skorzystała już z pomocy restrukturyzacyjnej, przydzielonej w 1997 r., zatwierdzonej w 2001 r. i wypłacanej w latach 1997-2001, zgodnie z zasadą „pierwszy i ostatni raz”, nie może ona zatem skorzystać z pomocy ponownie.
- (13) Dlatego też, w związku z rekapitalizacją spółki AZ Fly rzędu 1,2 mld EUR, Komisja chciała otrzymać ostateczne gwarancje potwierdzające rzeczywisty udział sektora prywatnego oraz odnoszące się do zobowiązania prywatyzacji firmy podjęte przez władze włoskie w lipcu 2004 r.
- (14) Co się tyczy kontroli sprawowanej nad AZ Servizi przez publiczny holding Fintecna, Komisja wyraziła chęć sprawdzenia rentowności operacji, także przy udziale niezależnych ekspertów, jak tylko podjęte zostaną decyzje dotyczące sposobów jej realizacji, także w odniesieniu do przyszłych stosunków umownych pomiędzy obydwoma podmiotami, biorąc również pod uwagę istnienie akcji uprzywilejowanych.
- (15) Z tego powodu Komisja podjęła decyzję o jak najszybszym, ze względu na krytyczną sytuację finansową przedsiębiorstwa, wszczęciu formalnego postępowania

wyjaśniająca, w celu wyjaśnienia czy planowane rekapitalizacje odpowiadają zasadom wspólnego rynku.

- (16) Komisja chciała również dać zainteresowanym stronom możliwość zgłoszenia swoich uwag na temat wszelkich aspektów planu restrukturyzacji i rekapitalizacji Alitalii, jeśli strony te uznałyby za stosowne takie opinie Komisji przedstawić. W przypadku, gdyby rekapitalizacja, o której stanowi niniejsza decyzja, została zakwalifikowana jako „pomoc państwa”, to w celu dokonania oceny jej ewentualnej zgodności z pojęciem wspólnego rynku należałoby zastosować wszystkie unijne przepisy obowiązujące w tej materii. Poza tym pomoc ponownie udzielona w przypadku restrukturyzacji stanowiłaby jawne pogwałcenie zasady „pierwszy i ostatni raz” (jako że spółka Alitalia skorzystała już w przeszłości z pomocy państwa i nie upłynęło jeszcze dziesięć lat od daty zakończenia ostatniego planu restrukturyzacyjnego z lat 2000-2001). Komisja przypomniała ponadto, iż pomoc w restrukturyzacji, na którą zgodę wyrażono w roku 1997, uwarunkowana była zobowiązaniem, że Alitalia w przyszłości nie otrzyma żadnego innego wsparcia tego typu. Wreszcie analogiczne zobowiązanie zostało na nowo przyjęte przez władze włoskie w sprawie omawianych działań rekapitalizacyjnych w chwili otrzymania zezwolenia na udzielenie pomocy ratunkowej w lipcu 2004 r.
- (17) W konkluzji swojej decyzji dotyczącej wszczęcia postępowania wyjaśniającego, Komisja stwierdziła, iż wątpi czy, w przypadku, gdyby pomoc w rekapitalizacji Alitalii lub korzyści przyznane spółce uznane zostały za pomoc państwa na mocy art. 87 ust. 1 Traktatu, pomoc ta byłaby zgodna z pojęciem wspólnego rynku uwzględniając postanowienia art. 87 ust. 2 i 3 Traktatu.

## III. UWAGI ZAINTERESOWANYCH STRON

### III.1. Wstępne informacje dotyczące uwag zainteresowanych stron

- (18) Komisja stwierdza, że zainteresowane strony (niektóre linie lotnicze oraz stowarzyszenie reprezentujące niektóre linie lotnicze) poddają częściowo krytyce przewidywaną pomoc finansową, a więc rekapitalizację AZ Fly oraz przejęcie kontroli nad AZ Servizi przez Fintecna, czyli operacje, wobec których wszczęto postępowanie wyjaśniające na mocy decyzji z dnia 19 stycznia 2005 r., jednak krytyka ta dotyczy przede wszystkim sposobu wykorzystania środków pomocowych otrzymanych w ramach ratowania przedsiębiorstwa, a w szczególności kierunków rozwoju spółki z punktu widzenia obsługiwanych połączeń i prowadzonej polityki taryfowej. Przedstawiając zastrzeżenia zgłoszone przez zainteresowane strony, Komisja starała się wyróżnić w nich dwa aspekty. Komisja przypomina, iż dopuściła zainteresowane strony do wyrażenia opinii na temat pomocy ratunkowej, aby zapewnić jak najwyższy poziom przejrzystości w procesie decyzyjnym oraz na wypadek, gdyby rekapitalizacja została uznana za pomoc, a więc jako taka podlegałaby ocenie. Jednak postępowanie nie opiera się na wyrażonych opiniach jako czynniku zasadniczym.

### III.2. Uwagi przedstawione przez zainteresowane strony

#### III.2.1. Uwagi zaprezentowane wspólnie przez osiem europejskich linii lotniczych w dniu 17 marca 2005 r.

- (19) Osiem europejskich linii lotniczych, a mianowicie Austrian Airlines, British Airways, Finnair, Hapag Lloyd Flug, Iberia, Lufthansa, Scandinavian Airlines i TAP, zwanych dalej „ośmioma spółkami” uznało we wspólnym piśmie z dnia 17 marca 2005 r., że nie zostały spełnione warunki udzielenia pomocy ratunkowej, plan restrukturyzacji Alitalii polega na ponownej pomocy i współwystępowanie obu tych okoliczności powoduje wyraźny efekt *spill-over* (efekt rozlanego mleka).

##### III.2.1.1. Uwagi dotyczące rekapitalizacji

- (20) Osiem spółek uważa, że Komisja przywiązuje zbyt wielką wagę do zmniejszenia udziału państwa w Alitalii oraz krytykuje adekwatność rekapitalizacji AZ Fly, przejęcie kontroli nad AZ Servizi oraz wsparcie ze strony budżetu państwa. Zdaniem ośmiu spółek nie znajduje tutaj zastosowania zasada inwestora prywatnego ponieważ Alitalia nie jest w stanie zagwarantować wystarczającej stopy zwrotu z inwestycji. W załączniku osiem spółek stwierdza co następuje:

- a) nie zostało dotrzymane zobowiązanie przewidziane w ramach pomocy ratunkowej (pkt 41 decyzji o jej udzieleniu) dotyczące prywatyzacji Alitalii w przeciągu dwunastu miesięcy. W rzeczywistości podział przedsiębiorstwa na AZ Fly i AZ Servizi powoduje, że zasada ta ma zastosowanie tylko w przypadku pierwszej spółki, podczas gdy działalność drugiej również była wspierana środkami pomocowymi (pkt 58 decyzji o wszczęciu postępowania). Z tego powodu plan przedstawiony przez Alitalię jest nieodpowiedni, a „odpowiedni” plan należałoby przedłożyć do 12 czerwca 2005 r.,
- b) ocena opłacalności przedstawiona przez Fintecna (spółka w piśmie niepoprawnie nazywana „Finmeccanica”) jest błędna – osiem spółek jest zdania że część kapitału AZ Servizi pozostająca pod kontrolą AZ Fly powinna zostać uwzględniona do wyliczenia udziałów państwa włoskiego w kapitale AZ Fly oraz że należałoby zrewidować poziom uprzywilejowanej stopy zwrotu z inwestycji („*hurdle rate*”),
- c) nie można zaakceptować warunków, na jakich państwo włoskie zobowiązało się do prywatyzacji AZ Fly (pkt 28 decyzji w sprawie wszczęcia postępowania) – maksymalny udział państwa w całej operacji (750 mln EUR) powinien zostać zdaniem ośmiu spółek natychmiast obniżony, przede wszystkim dlatego, że nie istnieją przesłanki występowania „nieprzewidzianych i niekorzystnych warunków rynkowych”; ponadto autorzy opinii przypominają, że w przypadku przedsiębiorstwa Iberia<sup>(5)</sup> Komisja nie zgodziła się na prośbę władz hiszpańskich, aby przesunąć w czasie prywatyzację spółki ze względu na występujące problemy w prywatyzacji jej południowoamerykańskich udziałowców,

d) decyzja o wszczęciu postępowania nic nie mówi o ewentualnych innych elementach pomocy państwa, takich jak rozszerzenie programu zabezpieczenia społecznego w przypadku zwolnień pracowniczych (pkt 18 i 19); w rzeczywistości brak jest powiadomienia o tych aspektach, a więc są one bezprawnym przejawem pomocy, którą należy odzyskać. Osiem spółek przypomina, że w przypadku Iberii, o której już wspomniano, hiszpańskie przedsiębiorstwo musiało pokryć wszystkie wydatki związane z prywatyzacją ze środków własnych. Również w przypadku Alitalii należałoby postąpić w ten sam sposób, a wydatki związane z redukcją zatrudnienia należałoby ująć w nowym planie restrukturyzacyjnym,

e) osiem spółek stwierdza poza tym, że niektórych okoliczności nie przedstawiono w sposób wystarczająco dokładny – na przykład z pkt 48 decyzji o wszczęciu postępowania nie wynika jasno czy decyzję o dwóch opcjach zakupu A319 podjęto w dniu 30 maja 2000 r.; – opcje takie nie powinny być zrealizowane ze środków pomocowych przyznanych w ramach ratowania przedsiębiorstwa.

##### III.2.1.2. Uwagi dotyczące rozwoju handlowego przedsiębiorstwa i pomocy na jego ratowanie

- (21) Osiem spółek stwierdza, że punktem krytycznym jest posługiwanie się przez Alitalię technikami służącymi zwiększeniu zdolności przewozowych i otwieraniu nowych linii, które generują straty ze względu na agresywną politykę cenową Alitalii.
- (22) Osiem spółek stwierdza, że nowe połączenia do Europy Wschodniej uruchomiono dzięki teoretycznemu zamknięciu połączeń już istniejących i obsługiwanych w rzeczywistości przez partnerów takich jak Air France oraz Alitalia Express, na które Alitalia może sprzedawać dowolną liczbę miejsc czerpiąc z tego tytułu przychody dzięki podpisanym umowom o wspólnej obsłudze połączeń („*code sharing*”) nie posiadającym żadnych ograniczeń.
- (23) Spółki te uważają, że otwarcie w listopadzie 2004 r. nowych połączeń do Skopje, Zagrzebia, Timisoary, Budapesztu, Sarajewa i Sankt Petersburga jest ekonomicznym nonsensem – większość tych połączeń jest bowiem ściśle związanych z ruchem pasażerskim typu „etnicznego” w miesiącach letnich, a Alitalia realizowała promocyjną politykę taryfową znacznie wykraczającą poza okresy letnie, aby wypełnić pasażerami samoloty, co przyniosło jej straty na tych połączeniach.
- (24) Osiem spółek stwierdza, że nieustanna pomoc, z której korzystałaby spółka AZ Fly, utrzymuje niezadowolające *status quo*, opóźniające konsolidację i ostateczną redukcję działalności, a równocześnie przenosi trudności przedsiębiorstwa na jego najbardziej skutecznych konkurentów. Dlatego też osiem spółek zwraca się do Komisji z prośbą o wprowadzenie w życie koniecznych środków naprawczych.

(5) Decyzja Komisji 96/278/WE z dnia 31 stycznia 1996 r. w sprawie rekapitalizacji przedsiębiorstwa Iberia (Dz.U. L 104 z 27.4.1996, str. 25).

(25) W załączniku nr 2 do pisma z dnia 17 marca 2005 r. osiem spółek dokonuje porównania oferty Alitalii w pierwszym tygodniu czerwca 2004 r. i pierwszym tygodniu czerwca 2005 r.:

- a) na liniach krajowych 20 połączeń obsługiwanych jest w obydwu przypadkach; częstotliwość połączeń wzrasta o 17 %, a liczba oferowanych miejsc o 20 %;
- b) na liniach europejskich dodano dziesięć nowych połączeń (Birmingham, Manchester, Lyon, Kraków, Skopje, Zagrzeb, Timisoara, Budapeszt, Sarajewo i Sankt Petersburg); częstotliwość połączeń wzrasta o 17 %, a liczba oferowanych miejsc o 10 %;
- c) na liniach pozaeuropejskich dodano dwa nowe połączenia (Delhi i Szanghaj), zlikwidowano połączenie z Akrą; częstotliwość połączeń wzrasta o 22 %, a liczba oferowanych miejsc o 15 %.

(26) W tabelach dołączonych do pisma osiem spółek ilustruje swoje tezy w następujący sposób:

- a) rekompensata spadku zdolności przewozowych AZ między Rzymem, Mediolanem i Paryżem dzięki partnerowi Air France oraz między Mediolanem i Londynem dzięki własnej spółce zależnej Alitalia Express;
- b) ogromny wzrost częstotliwości obsługi na połączeniach z Europą Środkową i Wschodnią (99 połączeń tygodniowo w czerwcu 2004, 207 przewidywane w czerwcu 2005 r.);
- c) stwierdzenie istnienia przewodnictwa cenowego (*price leadership*) Alitalii w przypadku połączeń z Europą Środkową i Wschodnią;
- d) stwierdzenie faktu zdobycia udziałów w rynku przez Alitalię w okresie od października do grudnia 2004 r. na takich połączeniach z Europą Środkową i Wschodnią, którym brak było dynamiki lub które wykazywały tendencje spadkowe;
- e) stwierdzenie faktu zdobycia udziałów w rynku przez Alitalię na połączeniach z Europą Środkową i Wschodnią w okresie wrzesień 2004 – styczeń 2005 w porównaniu z analogicznym okresem 2003-2004;
- f) stwierdzenie dotyczące straty w roku obrachunkowym na linii Milano Malpensa – Sankt Petersburg.

(27) Wreszcie w załączniku nr 1 do swojego pisma osiem spółek neguje konieczność udzielenia pomocy ratunkowej z następujących powodów:

- a) pomoc, przewidziana między innymi na pokrycie ujemnego bilansu przepływów środków pieniężnych (pkt 15 i 39 decyzji o pomocy ratunkowej), została faktycznie wykorzystana na wypłaty pensji pracowników i pokrycie kosztów wzrostu cen kerosenu (pkt 23 decyzji o wszczęciu postępowania);
- b) pomoc wykorzystano nie od dnia 1 października 2004 r., ale nie przed dniem 15 grudnia 2004 r.

Osiem spółek wnioskuje z tego, iż pomoc nie była potrzebna w ostatnim kwartale 2004 r., lecz w

pierwszym kwartale 2005 r. potrzebowano jej dwa razy więcej niż przewidywano. W konsekwencji pomoc – ich zdaniem – stała się bezprawna i należałoby od nowa rozpatrzeć jej celowość w świetle nowych wytycznych w zakresie działań ratunkowych i restrukturyzacji z roku 2004, na podstawie których zwrot wymagany jest w okresie nie dłuższym niż sześć miesięcy (a nie dwanaście), a więc w omawianym przypadku do dnia 15 czerwca 2005 r.,

c) zdaniem autorów pisma przedstawiony w trakcie sześciu miesięcy plan restrukturyzacji w żadnym razie nie jest odpowiedni, ponieważ, doprowadzając do wszczęcia postępowania, nie jest wykluczone, że zawiera elementy pomocy ze strony państwa.

III.2.2. *Pismo podsumowujące British Airways (BA) z dnia 18 marca 2005 r.*

III.2.2.1. W odniesieniu do rekapitalizacji

(28) W swoim piśmie z dnia 18 marca 2005 r. skierowanym do Komisji, BA przypomina o pomocy uprzednio udzielonej Alitalii za zgodą Komisji. Stwierdza też, że w aktualnej sytuacji przewidywane czynności rekapitalizacyjne nie są zgodne z zasadą inwestora prywatnego funkcjonującego w gospodarce rynkowej, będąc w rzeczywistości kolejną formą pomocy niezgodną z prawami rynku. BA ubolewa, iż dane zawarte w decyzji wszczynającej postępowanie nie są wystarczające i zwraca się o dłuższy okres czasu na sformułowanie swoich uwag na temat ewentualnych nowych dokumentów. Spółka przypomina w tym kontekście warunki, na jakich Alitalia otrzymała kredyt oraz przeniesienie zadłużenia na AZ Servizi.

III.2.2.2. Uwagi dotyczące rozwoju handlowego przedsiębiorstwa i środków pomocowych przyznanych w ramach jego ratowania

(29) BA potwierdza opinie sformułowane wspólnie z pozostałymi siedmioma spółkami i uważa, że Alitalia wykorzystywała pomoc ratunkową do rozwoju ponad to, na co pozwala rynek. BA odczuwa szczególnie dolegliwie ustanowienie połączenia Włochy-Delhi, na które popyt na rynku włoskim jest ograniczony, które w dużej mierze skierowane jest do klientów z rynku brytyjskiego.

(30) Oprócz tego BA porusza następujące trzy kwestie:

a) pierwsza dotyczy praw przewozowych z Mediolanu, które to prawa, ze względu na uwarunkowania techniczne, działają na niekorzyść spółek zagranicznych obsługujących połączenia z lotniska Malpensa, podczas gdy sama Alitalia może nadal obsługiwać połączenia z lotniska Linate. Podobnie spółka AZ Express korzysta z uprzywilejowanej pozycji mogąc oferować czwarte codzienne połączenie na trasie Mediolan Linate -Londyn, podczas gdy konkurencja może obsługiwać tylko trzy połączenia;

- b) oprócz tego BA twierdzi, że Alitalia korzysta z ogromnej kwoty pochodzącej z obniżki o 40 mln EUR opłat nawigacyjnych w odniesieniu do lotów wewnętrznych,
- c) wreszcie BA zapewnia, że w roku 2004 władze włoskie starały się jej przeszkodzić w zajęciu miejsca przywódcy cenowego (*price leader*) na połączeniach długodystansowych wychodzących z Włoch z międzylądowaniem w Londynie, a próba ta została zablokowana jedynie dzięki interwencji władz brytyjskich u ich włoskich odpowiedników.

### III.2.3. Pismo podsumowujące Austrian Airlines z dnia 17 marca 2005 r.

- (31) Austrian Airlines (OS) w piśmie zawierającym dodatkowe informacje skierowanym do Komisji w dniu 17 marca 2005 r. powiela zasadniczo argumentację przytoczoną wspólnie z pozostałymi siedmioma spółkami lotniczymi, a także argumentację BA. W aspekcie zachowania się Alitalii na rynku i pomocy ratunkowej, OS podkreśla ponadto, że zachowanie Alitalii miało szczególny wpływ na pozycję OS na rynku, jako że spółka działa na rynku geograficznie zbliżonym do rynku Alitalii, na którym obecne są w widoczny sposób inne formy konkurencji, które OS uważa za „normalne”, gdyż nie wiążą się one z pomocą publiczną, jak np. tanie linie lotnicze (*low cost*) lub linie lotnicze z Europy Środkowej, takie jak Czech Airlines.
- (32) Do swojego pisma linie OS dołączyły kopie wewnętrznych pism elektronicznych, które dowodzą, iż Alitalia pełni funkcję przywódcy cenowego (*price leader*) na danym rynku w określonym dniu. Dodano także kilka tabel porównawczych odnoszących się do lotów Alitalii z Brukseli i lotów OS na dwudziestu połączeniach w okresie marzec-maj 2005.

### III.2.4. Uwagi stowarzyszenia ELFAA z dnia 22 marca 2005 r.

- (33) ELFAA (*European Low Fares Airline Association – Europejskie Stowarzyszenie Tanich Linii Lotniczych*), do którego w marcu 2005 r. należało dziesięć linii lotniczych (Norwegian, Transavia, Hapag-Floyd Express, Air Berlin, Flybe, Sterling, Sky Europe, Wizzair, Sverige flyg oraz Ryanair) przedstawiło Komisji swoje uwagi w piśmie przesłanym faksem w dniu 22 marca 2005 r.
- (34) Formalnie stowarzyszenie ELFAA pragnie mieć dostęp do dokumentacji jako zainteresowana strona, a oprócz tego chce, aby konsultowano się ze stowarzyszeniem przed podjęciem jakiegokolwiek ostatecznej decyzji. Stowarzyszenie ubolewa, że Komisja nie zechciała zaczekać przed wszczęciem postępowania na ostateczne informacje ze strony władz włoskich i uważa, że ten fakt, wraz z brakiem wyrażenia „poważnych wątpliwości” w tekście decyzji otwierającej postępowanie, wskazuje, że Komisja nie ma zamiaru rygorystycznie zastosować norm dotyczących pomocy państwa w omawianym przypadku.

#### III.2.4.1. Uwagi dotyczące rekapitalizacji

- (35) W odniesieniu do meritum decyzji o wszczęciu postępowania, stowarzyszenie ELFAA jest całkowicie przeciwnie działaniom przewidzianym przez władze włoskie.

Stowarzyszenie wskazuje na transfer zadłużenia Alitalii w wysokości 1,6 mld EUR do AZ Servizi, pomoc publiczną w wysokości 300 mln EUR przeznaczoną na potrzeby planu socjalnego i przewidywaną rekapitalizację AZ Fly ze strony państwa włoskiego na kwotę 750 mln EUR.

#### III.2.4.2. Uwagi dotyczące rozwoju handlowego przedsiębiorstwa i środków pomocowych przyznanych w ramach jego ratowania

- (36) Stowarzyszenie ELFAA uważa, że Alitalia naruszyła warunki pomocy ratunkowej, ogłaszając zamiar powiększenia własnej floty i nabycia konkurencyjnego przedsiębiorstwa, a także otwarcia nowych połączeń. Oprócz tego stowarzyszenie ELFAA uważa, że spółka AZ korzystałaby na zasadach wyłączności z określonych struktur lotniskowych nie wliczając ich kosztu w koszty działalności przedsiębiorstwa, powołując się w nieuzasadniony sposób na zobowiązania z tytułu świadczenia usług publicznych (PCHU) na podstawie rozporządzenia Rady (EWG) nr 2408/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie dostępu przewoźników lotniczych Wspólnoty do wewnątrzspółnotowych tras lotniczych<sup>(6)</sup>; stowarzyszenie wskazuje tutaj na niedawny przypadek 18 połączeń pomiędzy Sycylią i kontynentem<sup>(7)</sup>.

## IV. UWAGI PRZEDSTAWIONE PRZEZ WŁADZE WŁOSKIE

- (37) Podobnie jak w przypadku uwag przekazanych przez zainteresowane strony, komentarze Włoch do uwag zostały podzielone na dwie grupy: z jednej strony odnoszące się do aspektów wynikających ze wszczętego postępowania (a więc w sprawie przewidywanej rekapitalizacji AZ Fly i nabycia udziałów w AZ Servizi przez spółkę Fintecna), a z drugiej strony komentarze odnoszące się do kontroli pomocy ratunkowej, na którą zgodę wyrażono w roku 2004 i w odniesieniu do której Komisja wskazała na konieczność zebrania uwag zainteresowanych stron i władz włoskich. Jeśli chodzi o ten ostatni aspekt chodzi o ewolucję oferty i zachowanie Alitalii na rynku, a także sposoby wykorzystania kredytu udzielonego w ramach pomocy ratunkowej. Ponadto przytacza się kilka komentarzy władz włoskich odnoszących się do pewnych kwestii zgłoszonych przez zainteresowane strony, które nie odnoszą się do powyższych dwóch grup problemowych.
- (38) Władze włoskie stwierdziły, iż komentarze stowarzyszenia ELFAA nie powinny być brane pod uwagę, gdyż zostały one przekazane w dniu 21 marca 2005 r., a więc zostały sformułowane po wyznaczonym terminie, czyli w przeciagu miesiąca od daty publikacji decyzji o wszczęciu postępowania. Mimo to władze włoskie odpowiedziały również i na te komentarze.

<sup>(6)</sup> Dz.U. L 240 z 24.8.1992, str. 8. Rozporządzenie zmienione rozporządzeniem (WE) nr 1882/2003 (Dz.U. L 284 z 31.10.2003, str. 1).

<sup>(7)</sup> Dz.U. L 75 z 22.3.2005, str. 53.

(39) Oprócz tego władze włoskie przekazały Komisji notę, w której kładą nacisk na konieczność szybkiego podjęcia pozytywnej decyzji. Przypominają w niej, iż zgromadzenie akcjonariuszy Alitalii, które powinno zatwierdzić sprawozdanie finansowe za rok 2004 zostało zwołane na 27. i 28. czerwca 2005 r., a więc w ciągu przewidzianego przez prawo nieprzekraczalnego terminu 180 dni od zamknięcia roku obrachunkowego. Poza tym podkreślono, że posiedzenie zarządu zatwierdzające bilans zostało wyznaczone na dzień 20 maja 2005 r. <sup>(8)</sup> W przypadku braku zezwolenia ze strony Komisji na rekapitalizację lub przynajmniej odpowiednich wytycznych, Alitalia nie wyklucza możliwości, iż ze względu na wygenerowane straty bilans zostanie sporządzony w oparciu o hipotezę likwidacji działalności a nie jej kontynuacji.

#### IV.1. Uwagi zaprezentowane w związku z decyzją o wszczęciu postępowania wyjaśniającego

##### IV.1.1. Uwagi dotyczące rekapitalizacji AZ Fly

(40) W tej kwestii władze włoskie wyjaśniają, iż Alitalia zwróciła się do wielu banków włoskich i zagranicznych, aby uzyskać od nich list intencyjny dla zagwarantowania pomyślnego wyniku planowanej rekapitalizacji, w duchu listów intencyjnych otrzymanych w trakcie rekapitalizacji w roku 2002 i zgodnie z wymogami Komisji. Władze włoskie oświadczają, że otrzymały w tym zakresie zobowiązanie Deutsche Banku, który pokryje również aktualne udziały państwa włoskiego w części, w której państwo nie będzie mogło wziąć udziału w rekapitalizacji ze względu na konieczność dotrzymania zobowiązań jakie podjęło, tj. obniżenie swoich udziałów pod koniec operacji do 50 % kapitału Alitalii. Władze włoskie uważają, że szerszy zakres tego zobowiązania w porównaniu do roku 2002 potwierdza faktyczną możliwość przeprowadzenia prywatyzacji. Władze włoskie stwierdzają, że ton pisma rozwiąwa wszelkie wątpliwości co do wartości i szczegółowych warunków udziału państwa w rekapitalizacji.

(41) Komisja otrzymała kopię pisma zawierającego wspomniane zobowiązanie z dnia 19 kwietnia 2004 r., otrzymanego przez Alitalię od Deutsche Bank, w którym ten ostatni zgadza się na podpisanie umowy gwarantującej powodzenie rekapitalizacji na maksymalną kwotę 1,2 mld EUR, w ramach maksymalnego ryzyka na poziomie 650 mln EUR i w całości na kwotę pozwalającą na redukcję udziałów państwa włoskiego do 49,9 % kapitału spółki. Deutsche Bank oraz AZ Fly uzgodniły, iż cena lub zakres ceny emisji nowych akcji zostaną określone wspólnie i podlegać będą dyskontu w wysokości [...] <sup>(\*)</sup> % w stosunku do kursu giełdowego po potrąceniu prawa subskrypcji.

<sup>(8)</sup> Data posiedzenia zarządu została w rzeczywistości przeniesiona na dzień 26 maja 2005 r.

<sup>(\*)</sup> Pola w nawiasach odnoszą się do tajemnicy służbowej i informacji poufnych, które zostały usunięte.

(42) Władze włoskie przekazały Komisji analizę wykonaną przez Deutsche Bank, w której sprecyzowane zostały warunki rekapitalizacji AZ Fly w stosunku do wielu analogicznych operacji mających miejsce na rynku europejskim po 2003 r.:

a) bank wyjaśnia przede wszystkim, że sytuacja w której zostanie przeprowadzona operacja stworzy niesprzyjające warunki dla przedsiębiorstwa, którego zarządzanie koncentruje się obecnie na redukcji kosztów, lecz które jednocześnie znajduje się w trudnej sytuacji wynikającej z działalności konkurencji wywierającej presję na rynku krajowym, a także związanej ze wzrostem cen paliwa w ostatnich miesiącach. Czynniki te mogą mieć negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Sukces planu restrukturyzacji przemysłowej będzie miał zatem decydujące znaczenie, aby przekonać inwestorów do podwyższenia kapitału, przede wszystkim ze względu na znaczną obniżkę wysokości udziałów należących do obecnego udziałowca większościowego;

b) aktualna struktura kapitałowa Alitalii, na którą składają się niewielcy prywatni akcjonariusze i brak udziału funduszy inwestycyjnych specjalizujących się w transporcie lotniczym, a także cykliczny i niestabilny charakter całej branży, powodują, iż koniecznym staje się zainteresowanie operacją wyspecjalizowanych inwestorów, którzy zorientowani są przede wszystkim na wytworzoną wartość dodaną. Przyciągnięcie takich inwestorów wymaga więc przedstawienia oferty na akcje po odpowiednio atrakcyjnych cenach subskrypcyjnych;

c) na podstawie ponad trzydziestu operacji rekapitalizacyjnych przeprowadzonych w okresie od kwietnia 2003 r. na większości europejskich parkietów giełdowych, których szczegóły podano we wspomnianych pismach, a których średnia wartość osiągnęła 1 240 mln EUR, to znaczy 43,2 % ich poprzedniej wartości kapitałowej, stwierdza się, że rozbieżność pomiędzy ceną subskrypcyjną i ceną teoretyczną bez prawa subskrypcji (TERP) <sup>(9)</sup> wynosiła średnio 22,8 % i 28,1 % w przypadku restrukturyzowanych przedsiębiorstw <sup>(10)</sup>;

d) w przypadku Alitalii, przewidywany wzrost kapitału wynosi 127 % aktualnej wartości kapitałowej (a więc około 943 mln EUR). Z tego powodu wzrost stanowi równowartość ponad 1 500 dni transakcyjnych w obrocie akcjami na giełdzie w ostatnim okresie czasu. Rozbieżność cenowa w analogicznych przypadkach w odniesieniu do tego ostatniego kryterium, na przykład w przypadku przedsiębiorstwa Heidelberg Cement, przekroczyła 38 %.

<sup>(9)</sup> TERP (*theoretical ex right price*) jest średnią ważoną pomiędzy notowaniem giełdowym stanowiącym odniesienie i ceną emisyjną nowych akcji. Posiadacz akcji otrzymuje preferencyjne prawo subskrypcji, której teoretyczną wartością przy realizacji jest różnica między notowaniem odniesienia i TERP, co zabezpiecza równowagę majątkową operacji wobec starych akcjonariuszy.

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

- (43) Władze włoskie wyjaśniły, iż różnica [...] %, o której powyżej odnosi się do wszystkich akcji z nowej emisji i stwierdziły, że Deutsche Bank nie przedstawił żadnych szczególnych warunków w sprawie subskrypcji gwarantowanych przez bank akcji – nie ma też żadnego porozumienia w tym zakresie pomiędzy Deutsche Bank i Ministerstwem Gospodarki.
- (44) Opłaty gwarancyjne i administracyjne ustalono na poziomie [...] % kwoty gwarantowanej przez Deutsche Bank lub konsorcjum; do tego należy doliczyć prowizję w wysokości [...] %. Również w tej kwestii władze włoskie przekazały analizę sporządzoną przez Deutsche Bank wskazującą, iż opłata ta w całości [na poziomie 5 %] (\*\*) wartości gwarantowanej jest zgodna z obowiązującą praktyką w analogicznych przypadkach, mających miejsce od końca 2002 r.:
- a) bank powtarza uwagi przedstawione już wcześniej w odniesieniu do całej branży, ograniczeń jeśli chodzi o rynek giełdowy Alitalii i konieczności maksymalizacji popytu poprzez działania zachęcające banki do subskrypcji kapitału;
  - b) w odniesieniu do ponad trzydziestu przypadków rekapitalizacji przeprowadzonych w okresie od listopada 2002 r. na większości europejskich parkietów giełdowych, dla których w podanych odpowiedziach przytoczono ich szczegóły i które w dużej mierze zgodne są z wcześniej podaną listą, średnia prowizja wynosi 3,44 %. W przypadku operacji <sup>(1)</sup> porównywalnych z sytuacją Alitalii pod względem rozmiarów kapitalizacji giełdowej i liczby dni transakcyjnych na giełdzie, średnia prowizja wynosiła 4,96 %;
  - c) przykładowo, podwyższenie kapitału o 800 mln EUR w przypadku Fastweb S.p.A. w lutym 2005 r., przy korzystniejszym wskaźniku ryzyka, obciążone było prowizją w wysokości 5,38 %; w przypadku Rhodia – przedsiębiorstwa porównywalnego z Alitalią pod względem liczby dni giełdowych, wpływu na kapitalizację i odchylenia od TERP – prowizja wynosiła 5,60 %.
- (45) W celu zagwarantowania pełnej skuteczności subskrypcji w sektorze prywatnym, w dniu 22 kwietnia 2005 r. władze włoskie przekazały Komisji formalne zobowiązanie o następującej treści:
- „Władze włoskie zobowiązują się do realizacji subskrypcji swojej części planowanego podwyższenia kapitału Alitalii na tych samych warunkach rynkowych jak w przypadku inwestorów prywatnych,
- szczególnie jeśli chodzi o cenę emisyjną i prawa związanych z nowo wyemitowanymi akcjami, na poziomie pozwalającym na redukcję własnych udziałów w kapitale Spółki do wysokości 49,9 %. Ponadto, władze włoskie, uwzględniając treść pisma przesłanego w dniu 19 kwietnia 2005 r. przez Deutsche Bank do Alitalii, które zostało następnie przekazane Reprezentacji <sup>(12)</sup>, zobowiązują się uczestniczyć w operacji podwyższenia kapitału dopiero wówczas, kiedy zostaną spełnione warunki zawieszające zobowiązania przyjętego przez Deutsche Bank zgodnie z treścią wspomnianego pisma, a instytucje odpowiedzialne za subskrypcję w sposób formalny i bez zastrzeżeń zagwarantują »pomyślny wynik« rekapitalizacji (za wyjątkiem zwyczajowo przyjętych sytuacji działania siły wyższej, wojen, aktów terroryzmu itp.). Władze włoskie zobowiązują się również do przekazania Komisji ostatecznych umów z bankami, zawierających powyższe, bezwarunkowo przyjęte zobowiązania dotyczące subskrypcji, natychmiast po ich podpisaniu oraz przed subskrypcją podwyższenia kapitału przez Ministerstwo Gospodarki i Finansów. Po zakończeniu operacji władze włoskie zobowiązują się do przedstawienia sprawozdania, w którym zostaną wyjaśnione faktyczne poziomy subskrypcji wspomnianego podwyższenia kapitału.”
- (46) Władze włoskie sprzeciwiają się ponadto tezie, według której prywatyzacja <sup>(13)</sup> jedynie AZ Fly jest sprzeczna ze zobowiązaniami przyjętymi w decyzji o pomocy ratunkowej. W tym zakresie władze włoskie odwołują się do tekstu decyzji o wszczęciu postępowania <sup>(14)</sup> i koncepcji prywatnego zarządzania spółką AZ Servizi; dotyczy to zarówno nabycia udziałów w AZ Servizi przez Fintecna, jak i ostatecznego celu, jakim jest przeniesienie do spółek zewnętrznych określonych dziedzin działalności.
- (47) Jeśli chodzi o wpływ na całą operację niekorzystnych warunków rynkowych, których nie sposób przewidzieć, władze włoskie sprzeciwiają się porównaniom z przypadkiem Iberii, przedstawionym przez zainteresowane strony – wówczas Komisja musiała wykluczyć jakąkolwiek możliwość nowej pomocy, gdyż Iberia nie była w takiej sytuacji. Co więcej, władze włoskie stwierdzają, iż Komisja zawsze uważała zobowiązanie prywatyzacyjne za podporządkowane istnieniu warunków rynkowych, które nie są niekorzystne i niemożliwe do przewidzenia. <sup>(15)</sup>.

<sup>(12)</sup> Pismo przesłane Komisji za pośrednictwem Stałego Przedstawiciela Włoch przy UE.

<sup>(13)</sup> Komisja stwierdza, że chodzi o redukcję poniżej 50 % udziałów w kapitale Alitalii, pozostających w posiadaniu Skarbu Państwa oraz że termin „prywatyzacja” stosowany przez władze włoskie nie przesądza o ewentualnym zakwalifikowaniu przedsiębiorstwa zgodnie z art. 2 dyrektywy 80/723/EWG Komisji z dnia 25 czerwca 1980 r. w sprawie przejrzystości stosunków finansowych między Państwami Członkowskim a przedsiębiorstwami publicznymi (Dz.U. L 195 z 29.7.1980, str. 35).

<sup>(14)</sup> Pkt 28 i 59.

<sup>(15)</sup> W tym kontekście przywołuje się decyzję Komisji 94/662/WE w sprawie zwiększenia kapitału Air France (Dz.U. L 258 z 6.10.1994, str. 26).

(\*\*) Dokładne dane usunięto wprowadzając w ich miejsce tę uwagę.

<sup>(1)</sup> Fastweb, Rhodia, Hagemeyer, SGL Carbon, Scor.



- (48) Ponadto w dniu 22 kwietnia 2004 r. władze włoskie przekazały Komisji aktualizację planu przemysłowego Alitalii, przyjętą w dniu 14 kwietnia 2004 r. przez zarząd spółki. Uaktualniony plan opiera się na tej samej koncepcji, co pierwotny plan i rozróżnia nadal dwie fazy: pierwsza faza – uzdrowienie, które będzie realizowane w latach 2005 i 2006 i druga faza – rozwoju w latach 2007-2008. O ile druga faza przewiduje rozwój oferty usługowej spółki poprzez wprowadzenie nowych samolotów, o tyle pierwsza faza ma na celu zagwarantowanie ciągłości istnienia spółki, optymalizację istniejących zdolności przewozowych i odzyskanie rentowności. Zaktualizowany plan uwzględnia wzrost cen paliwa o 30 % w stosunku do planu pierwotnego (z rocznym wzrostem kosztów na poziomie 75 mln EUR) i wychodzi z ostrożniejszych założeń co do wysokości wpływów na rynku unijnym przy lotach krótko i średniodystansowych, co spowodowane jest wejściem na rynek krajowy konkurencyjnych tanich linii lotniczych. Plan utrzymuje jednak stały poziom prognozowanej rentowności, dzięki bardziej zdecydowanym krokom po stronie kosztów, co pozwoliłoby wygenerować dodatkowe oszczędności w skali roku w wysokości około 160 mln EUR w 2006 r., dzięki lepszej znajomości spółki pod nowym kierownictwem i pozytywnemu rozwojowi podjętych inicjatyw. Stan równowagi osiągnięto by do końca 2006 r., a koszty działalności naliczane zgodnie z CATK (koszt jednostkowy oferowanego tonokilometra) zmniejszyłyby się, jak przewidywano w październiku 2004 r., o około [...] % w okresie obowiązywania planu, przyjmując za punkt wyjścia nieco lepszy rok 2004; marża liczona według EBITDAR<sup>(16)</sup> zmieniłaby się z [...] % w roku 2005 do 14 % w roku 2008 (w pierwotnym planie przewidywane wartości wynosiły odpowiednio [...] i 14 %).
- IV.1.2. Uwagi dotyczące rekapitalizacji AZ Servizi ze strony Fintecna
- (49) W tym przypadku władze włoskie przypominają, że Komisja zdecydowała zwrócić się o pomoc do spółki Ernst & Young Włochy, aby upewnić się, że podobna operacja jest dopuszczalna; władze nie zgłaszają żadnych dodatkowych zastrzeżeń, jednak potwierdzają, iż trwają negocjacje pomiędzy nimi a Fintecna. Zaplanowane na koniec kwietnia 2005 r. przekazanie obsługi naziemnej przez Alitalię na rzecz AZ Servizi, a więc operacja poprzedzająca rekapitalizację, zostało faktycznie wykonane<sup>(17)</sup>.
- (50) Jeśli chodzi o wprowadzenie akcji uprzywilejowanych, władze włoskie przypominają, że podobna praktyka jest szeroko stosowana w Europie i przytaczają tutaj jako przykład statuty spółek Volkswagen AG oraz Unilever, a oprócz tego podkreślają znaczenie jakie tego typu kapitał ma w spółkach Hugo Boss, Henkel oraz Porsche, w których stanowi od 40 % do 50 % wszystkich akcji, a także – chociaż w sposób mniej znaczący – w takich spółkach jak Abertis, BMW, MAN, RWE.
- (51) Władze włoskie uważają, że udziały AZ Fly w AZ Servizi nie powinny być brane pod uwagę przy wyliczaniu uprzywilejowanej stopy zwrotu dla inwestorów („hurdle rate”); spółka nie uczestniczy w podwyższeniu kapitału AZ Servizi lecz, wręcz przeciwnie, stopniowo będzie pozbywać się swoich udziałów.
- (52) W odpowiedzi na zarzut, że do AZ Servizi przeniesione zostanie zadłużenie Alitalii, władze włoskie przypominają, iż zobowiązania finansowe Alitalii równe 1,7 mld EUR występują w postaci wymiennych obligacji lub zadłużenia pod zastaw samolotów. Z tego powodu całość zadłużenia pozostanie w AZ Fly.
- (53) Władze włoskie przedstawiły również zasady postępowania uzgodnione pomiędzy Fintecna i Alitalią odnoszące się do przyszłego podziału zwrotu z inwestycji w AZ Servizi, określonego w liście intencyjnym z dnia 13 października 2004 r., podpisanym przez strony umowy<sup>(18)</sup>. Strony porozumiały się co do faktu, iż aktualny i przyszły udział Alitalii w negocjacjach na temat ewentualnego przeniesienia działalności AZ Servizi i woli Alitalii, aby takie przeniesienie ułatwić, również poprzez stopniową zmianę umów, o ile nie pogorszą one jej pozycji w zakresie usług lub cen, powinien opierać się na rekompensacie wychodzącej poza matematycznie wyliczony udział w zyskach AZ Servizi. Fintecna i Alitalia uzgodniły, że część zysku uzyskanego przez Fintecna, przekraczająca 25 % wewnętrznej stopy zwrotu (IRR)<sup>(19)</sup> przewidzianej w planie przemysłowym, zostanie zwrócona Alitalii w wysokości [...] % od nadwyżki tej kwoty. Wycena zostanie dokonana w oparciu o przeprowadzoną cesję działalności, jeśli miała ona miejsce, lub w dniu 31 grudnia 2008 r. na podstawie przepływów uzyskanych przez Fintecna i wyceny kapitału ekonomicznego AZ Servizi znajdującego się w posiadaniu Fintecna. Wycena taka zostanie przeprowadzona z zastosowaniem metody określonej w zaktualizowanym planie przemysłowym przekazanym Komisji i w oparciu o opinię niezależnego eksperta.
- (54) Jeśli chodzi o przyszłe stosunki umowne pomiędzy AZ Fly i AZ Servizi, władze włoskie wyjaśniają, iż stawki pobierane za poszczególne usługi zawsze będą mieścić się w zakresie cen rynkowych, nawet jeśli w wyniku negocjacji narzucone zostaną stawki wyższe od stawek pierwotnie zaproponowanych przez Alitalię. Wszystko to miało wpływ na ustalenie wysokości upustu za obsługę techniczną z [...] na [...] % na rzecz AZ Fly, ponieważ największy upust zazwyczaj otrzymuje na rynku spółka, która gwarantuje oddaje na zasadzie wyłączności obsługę techniczną własnej floty jednemu dostawcy na okres siedmiu lat. Podobnie opłaty w wysokości [...] % wynegocjowane z Fintecna za obsługę naziemną (ground handling) mieszczą się w zakresie cen rynkowych.

<sup>(16)</sup> EBITDAR (Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization and Rentals) jest to wysokość zysku stosowana do określenia operacyjnej rentowności brutto spółek lotniczych przed odliczeniem odsetek, podatków, amortyzacji i rat leasingowych.

<sup>(17)</sup> Przeniesienie działalności zostało ogłoszone w dniu 29.04.2005 na stronach internetowych Alitalii z dokładnym podaniem zasobów księgowych netto przeniesienia; operacja ta wchodzi w życie z dniem 1 maja 2005 r.

<sup>(18)</sup> Ostatni wiersz pkt 35 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(19)</sup> Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR).

- (55) W związku z posiedzeniem zarządu Alitalii w dniu 26 maja 2005 r. władze włoskie przekazały Komisji w dniu 1 czerwca 2005 r. również umowę końcową podpisaną pomiędzy Alitalia i Fintecna, która określa tryb wejścia spółki Fintecna do AZ Servizi.
- (56) Władze włoskie poinformowały także, iż inną z uzgodnionych przez strony kwestii jest odstąpienie przez AZ Fly części zysków do maksymalnej wysokości [...] % wartości sprzedaży (to znaczy [...] mln EUR przez cztery lata w ramach ogłoszonego planu<sup>(20)</sup>), odpowiadającej dokładnie rekompensacie za te kwoty – aktualne biznes plany obu spółek, AZ Fly i AZ Servizi, zawierają spójne przesłanki dotyczące cen za usługi sprzedane/opłacone oraz potencjalnych stawek w przyszłości (dla AZ Servizi) oraz produktów (dla AZ Fly).
- (57) Po aktualizacji planu przemysłowego 2005-2008 przyjętego w dniu 14 kwietnia 2005 r., władze włoskie zapewniły Komisję, że plan nie ma żadnego istotnego wpływu na AZ Servizi, a więc nie wpływa na wycenę wartości spółki i na opłacalność inwestycji zaplanowaną przez Fintecna. Ponadto, na podstawie dokumentów przygotowanych przez Mediobanca, władze włoskie wyjaśniły, że wartość końcowa pozostanie na zaplanowanym poziomie, wartość AZ Servizi wyniesie 94 mln EUR w porównaniu z planowanymi 97 mln, a kwota wniesiona przez Fintecna wyniesie 216 mln EUR w porównaniu do planowanych 221 mln. Wewnętrzna stopa zysku (IRR) pozostanie na poziomie 25,3 %.
- (58) Jeśli chodzi o statut i formę prawną niezależnej spółki Fintecna, władze włoskie potwierdziły, oprócz informacji podanych w pkt 33 decyzji o wszczęciu postępowania, iż statut nie uległ żadnej zmianie – innymi słowy, jej zarząd mianowany przez akcjonariusza, tj. Skarb Państwa, jest odpowiedzialny za zarządzanie spółką wobec osób trzecich i wobec samej spółki; z punktu widzenia prawa upadłościowego statut spółki odpowiada statutowi spółki prawa prywatnego; nie istnieją już żadne gwarancje prawne, ogólne lub szczególne ze strony państwa włoskiego dla Fintecna, a spółka spełniła wszystkie obowiązki dotyczące publikacji danych, co pozwala wykluczyć odpowiedzialność jedyne go akcjonariusza określoną art. 2362 włoskiego kodeksu cywilnego.
- (59) Na prośbę Komisji władze włoskie wyjaśniły również, jakiego typu stosunki istniały pomiędzy Fintecna i była IRI S.p.A. Po postawieniu IRI w stan likwidacji w dniu 27 czerwca 2000 r. państwo dokonało reorganizacji i przeniesienia udziałów, których IRI była posiadaczem. 53 % akcji Alitalii, w których posiadaniu była IRI, zostało przeniesione na rzecz Skarbu Państwa na mocy rozporządzenia z dnia 21 grudnia 2000 r., o tymczasowej wartości 1 797 128 641 402 ITL, tj. około 654,5 mln EUR. Wartość tę należy skorygować po zakończeniu cesji, nawet jeśli cesja będzie częściowa, posiadanych udziałów lub po wykonaniu wyceny przez dwóch doradców, w przypadku, gdy Ministerstwo Skarbu uzna to za konieczne. Przeniesieniu udziałów nie towarzyszyła płatność, lecz udzielenie Skarbowi Państwa przez IRI nieoprocentowanego kredytu o tej samej wartości.
- (60) W momencie rekapitalizacji Alitalii, na którą Komisja wyraziła zgodę w dniu 19 czerwca 2002 r., część operacji została zarezerwowana dla Skarbu Państwa w celu włączenia do kapitału ostatnich dwóch transz otrzymanej pomocy na restrukturyzację. Ponieważ z prawa opcji wyłączono pozostałych akcjonariuszy, zgodnie z art. 2441 kodeksu Cywilnego, ustalona wartość akcji ((0,96 EUR) została poddana certyfikacji przez Deloitte and Touche, audytora Alitalii. Wartość ta została wykorzystana również do ustalenia ostatecznej kwoty przekazanej w roku 2000 przez IRI na rzecz Skarbu Państwa na mocy rozporządzenia z dnia 27 czerwca 2002 r., w wysokości około 788 mln EUR. Powyższe rozporządzenie stanowiło także, iż ostateczny termin spłaty nieoprocentowanej pożyczki/kredytu upływa z dniem zatwierdzenia bilansu IRI za rok 2002.
- (61) Wreszcie w kolejnym rozporządzeniu z dnia 2 kwietnia 2003 r. stwierdzono, iż Fintecna przejęła IRI z dniem 1 grudnia 2003 r. i ponownie określono termin wymagalności pożyczki/kredytu, ze względu na zmianę warunków i w tej sytuacji brak konieczności pospiesznego działania; data wymagalności, a zatem spłaty przez Skarb Państwa, została przesunięta do momentu przekazania całości udziałów Skarbu Państwa lub, najpóźniej, do chwili zatwierdzenia bilansu Fintecna za rok 2004, czyli do dnia 30 czerwca 2005 r.

#### IV.2. Uwagi dotyczące kontroli sprawowanej nad pomocą ratunkową

- (62) Władze włoskie stwierdzają, iż uwagi zainteresowanych stron, szczegółowo przedstawione w pkt 63-84, zdają się często bazować na przybliżonych wyliczeniach i nieprecyzyjnych danych, a także koncentrują się na rzekomym wzroście oferowanych zdolności przewozowych oraz rzekomym stosowaniu cen dumpingowych na obsługiwanych połączeniach. Ponadto, uwagi zainteresowanych stron zawierają „agresywne” stwierdzenia pozbawione odpowiednich podstaw, jak na przykład uwaga na temat rzekomego istnienia podwójnej pomocy udzielonej w latach 1997 i 2002, czy nagła decyzja o nabyciu nowych samolotów, w rzeczywistości rozpatrywana już w roku 2002.
- (63) Władze włoskie podkreślają, iż krytyczne uwagi zainteresowanych stron są wzajemnie sprzeczne, gdyż – z jednej strony – oskarżają one włoską spółkę o wykorzystywanie pomocy ratunkowej do zwiększenia własnych zdolności przewozowych, a z drugiej wykazują, że pomoc nie była konieczna, gdyż została zbyt późno wykorzystana.

<sup>(20)</sup> W uaktualnionym planie wartość ta zmienia się na [...] mln EUR; na ten temat, patrz pkt 109.

IV.2.1. Uwagi dotyczące oferty przewozowej i zachowania Alitalii na rynku

IV.2.1.1. Uwagi dotyczące oferty i zdolności przewozowych

- (64) Władze włoskie podkreślają w pierwszym rzędzie, iż Alitalia rozpoczęła już w 2000 r. realizację polityki ograniczania działalności („downsizing”), co skutkowało stałym zmniejszaniem oferty; w konsekwencji oferowane tony/kilometr (TKO) spadły z 5,7 mld w roku 2000 do 5,1 mld w roku 2001, a następnie do 4,2 mld w roku 2002, z odpowiednią redukcją średniego dziennego wykorzystania samolotów (7 godzin i 41 minut na samolot średniego zasięgu w sezonie zimowym 2003-2004 w stosunku do średniej na rynku wynoszącej 8 godzin i 30 minut). To pozwoliło konkurencji Alitalii zdobyć znaczne udziały w kilku rynkach rozwijających się, takich jak Chiny, Europa Wschodnia i Indie. Sytuacja polepszyła się dopiero począwszy od 2003 r. ((4,4 mld TKO), a przede wszystkim od 2004 r. ((4,8 mld TKO) – przewiduje się, iż TKO osiągnie 5,5 mld w roku 2005. Sytuacja ta ma miejsce od sezonu zimowego 2004-2005 i powinna przynieść istotny wzrost poziomu dziennego wykorzystania samolotów, odpowiadający najlepszym wzorcom w branży.
- (65) W celu uzasadnienia wzrostu oferty w sezonie letnim 2005 w stosunku do sezonu letniego 2004 (konkurencja Alitalii wskazywała w obu przypadkach jako typowy pierwszy tydzień czerwca), władze włoskie przedstawiły dla porównania następującą tabelę:

**Ewolucja poziomu oferowanych ton/km: lato 2005 w porównaniu z latem 2004 r.**

	w tys. ton			
	LATO 04	LATO 05	Delta	Delta %
Krajowe	521 651	608 157	86 506	16,6 %
Międzynarodowe	981 821	1 148 124	166 303	16,9 %
Międzykontynent.	1 385 817	1 562 744	176 928	12,8 %
	2 889 289	3 319 025	429 737	14,9 %

Powyższy rozwój sytuacji wynika z następujących przyczyn:

- a) dzienny czas w powietrzu zmienił się w obu okresach z [...] na [...], ze wzrostem dziennym średnio rzędu [...] minut <sup>(21)</sup>,
- b) na podstawie TKO latem 2004 r. i godzin wykonanych lotów ([...]) otrzymano [...] TKO/min,

- c) liczba [...] dodatkowych minut dziennie na samolot przez 214 dni sezonu daje [...] TKO, to znaczy, na 184 samoloty w dniu 31 marca 2005 r. razem [...] mln TKO.

- (66) Władze włoskie wskazują, że jeśli istniejąca na dzień 31 marca 2004 r. flota (186 samolotów) pozostałaby na niezmiennym poziomie, wzrost oferowanych zdolności przewozowych byłby jeszcze większy (+[...] % wobec 14,9 %). Co więcej, wzrost oferty ma miejsce przy jednoczesnym ograniczaniu floty, której zasoby w dniu 31 grudnia 2005 r. spadną do [...] samolotów w związku z wycofaniem samolotów typu MD 80-82. Flota i jej zdolności przewozowe odnoszą się do całej grupy Alitalii, włącznie z Alitalia Express.
- (67) Władze włoskie potwierdziły poza tym, że jeszcze przed 31 grudnia 2002 r. zdecydowano o opcji nabycia dwóch samolotów Airbus A 319.
- (68) Z drugiej strony wskaźnik wykorzystania floty odnotowuje silny wzrost na skutek przebudowy siatki mającej na celu optymalne wykorzystanie mocy przerobowych, samolotów i załóg, a także w związku z reorganizacją przeglądów technicznych, które przeprowadza się przede wszystkim w porze nocnej. Z tego powodu przy 186 samolotach w dniu 31 marca 2004 r. Alitalia osiągnęła wskaźnik wykorzystania [...] %, odpowiadający [...] samolotom; z 184 samolotami w dniu 31 marca 2005 r. Alitalia osiąga wskaźnik wykorzystania [...] %, odpowiadający [...] samolotom.
- (69) Władze włoskie wnioskuje na tej podstawie, że spółka bez wątplenia może znacząco rozwijać swoją ofertę, równocześnie przestrzegając podjętych w związku z pomocą ratunkową zobowiązań dotyczących zdolności przewozowych. Dodatkowa oferta koncentrowała się na rynkach posiadających najwyższy potencjał wzrostu ruchu z oraz do Włoch z którymi nie było bezpośrednich połączeń; okoliczność, z której skorzystali konkurenci Alitalii. Dotyczy to krajów Europy Wschodniej, Chin i Indii. Rynki te, zdaniem Alitalii, charakteryzują się potencjałem wzrostu ruchu z i do Włoch na poziomie 6,3 % i 7,3 % odpowiednio w 2004 r. i 2005 r. w przypadku Europy Wschodniej, 10,5 % i 11,2 % w przypadku Chin, 5,9 % i 7,2 % w przypadku Indii. Jeśli chodzi o Europę Wschodnią władze włoskie wskazują, iż wzrost oferty Alitalii na tych rynkach miał efekty stymulujący popyt – wzrost dziennej ilości zakładanych rezerwacji przekracza dodatkową ofertę spółki.
- (70) Odnosząc się do szczególnego przypadku Delhi – przywołanego przez BA – władze włoskie negują pojawienie się rzekomego efektu substytucji. Kierunek Delhi stanowił jeden z głównych strumieni pasażerskich wylatujących z Włoch bez połączenia bezpośredniego (87 pasażerów dziennie w obu kierunkach i znaczące ilości frachtu); rynek przejawia silną tendencję wzrostową oraz charakteryzuje się odwrotną sezonowością, ze szczytem przewozów zimą, co jest bardzo interesujące ze względu na wykorzystanie posiadanych zdolności przewozowych.

<sup>(21)</sup> Z [...] na [...] dla samolotów krótkiego i średniego zasięgu; z [...] na [...] dla samolotów dalekiego zasięgu.

(71) Odnosząc się do zamknięcia niektórych połączeń na trasie Rzym-Paryż, władze włoskie wyjaśniły, iż dokonano tego na prośbę Air France, która wystąpiła się o zrównoważenie ilości połączeń w ramach joint-venture pomiędzy obiema spółkami; faktycznie procent lotów wykonywanych przez Air France na tej linii w ramach joint-venture wzrósł z [...] % latem 2004 r. do [...] % latem 2005 r.

#### IV.2.1.2. Uwagi dotyczące rentowności połączeń

(72) Władze włoskie wskazały, że otwieranie nowych połączeń ma na celu poprawę rentowności przedsiębiorstwa, dlatego też połączenia te, możliwe dzięki wzrostowi wskaźnika wykorzystania samolotów, powinny wykazać dodatnią marżę brutto, czyli zyski krańcowe przewyższające koszty krańcowe, nawet jeśli zgodnie z zasadą rentowności krańcowej ich średnia opłacalność jest niższa od reszty siatki połączeń. Dane zaprezentowane przez władze włoskie na koniec września i najnowsze prognozy na rok 2005 wykazują wszystkie dodatni wynik.

(73) Jednak na prośbę Komisji, w związku z analizą przeprowadzoną przez spółkę doradczą Ernst & Young, wskazującą na ujemne marże brutto na nowych połączeniach do Skandynawii pod koniec grudnia 2004 r., władze włoskie udzieliły kilku dodatkowych wyjaśnień. Po pierwsze, pod koniec roku, a szczególnie w październiku, zarejestrowano wyjątkowo słabe wpływy z oferowanego tonokilometra (RATK), poniżej 14,2 % w porównaniu z październikiem 2003 r., ze względu na obawy związane z niepewną sytuacją finansową Alitalii. Ponadto, zróżnicowanie rezerwacji w portfelu stopniowo zmniejszało się w okresie wrzesień - październik 2004 r. w porównaniu z tym samym okresem roku 2003, aż do poziomu ujemnego na początku października w zakresie rezerwacji grudniowych.

(74) Władze włoskie wskazują także, że zgodnie ze stosowanymi w branży standardami, faktyczna opłacalność połączenia powinna być oceniana po trzech sezonach IATA, aby wyeliminować skutki związane z otwarciem połączenia i sezonowością ruchu.

(75) Wreszcie władze włoskie wyjaśniają, że dla spółki oferującej siatkę połączeń jaką jest Alitalia, opłacalność połączeń należy liczyć z uwzględnieniem dodatkowej marży wygenerowanej przez ruch tranzytowy pochodzący z nowych kierunków lub wartości „feeder value”. Przedstawione dane pokazują dodatni wartości „feeder” dla wszystkich linii wraz z trzema połączeniami skandynawskimi wykazującymi bezpośrednią marżę ujemną<sup>(22)</sup>.

<sup>(22)</sup> Należy zwrócić uwagę, że dla połączenia Fiumicino-Sztokholm Włochy podają wartość feeder wyższą o [...] mln EUR od wartości podanej przez Ernst & Young, co pokazuje dodatni wynik dla tego połączenia; różnica ta spowodowana jest (patrz wnioski biegłego) przez silny wzrost ruchu tranzytowego odnotowany w sezonie zimowym 2004-2005.

#### IV.2.1.3. Uwagi dotyczące polityki cenowej

(76) W odpowiedzi na krytykę ze strony konkurencji odnoszącą się do praktykowanej przez Alitalię polityki przewodnictwa cenowego (*price leadership*), władze włoskie wyjaśniają, że spółka oparła swoją strategię handlową na kryterium dostosowania (*matching*) się do cen przewoźników konkurencyjnych, aby uniemożliwić im uzyskanie przewagi cenowej w stosunku do klientów zwracających większą uwagę na ceny. Odchylenia od stosowanej polityki mają miejsce w przypadku uruchomienia nowych połączeń lub akcji promocyjnych ograniczonych w czasie do kilku tygodni.

(77) Władze włoskie wyjaśniają, że podobne praktyki są stanowią normę na międzynarodowym rynku transportu lotniczego i że wszyscy konkurenci Alitalii regularnie stosują taką samą strategię z tych samych powodów<sup>(23)</sup>. W związku z decyzją o przyznaniu pomocy ratunkowej Alitalia ograniczyła stosowanie taryf promocyjnych w porównaniu ze stosowaną na rynku praktyką w tym zakresie.

(78) Podsumowując: na 175 przypadków połączeń, bezpośrednich lub pośrednich, nowych lub starych, w określonym okresie czasu, wskazanych przez osiem linii lotniczych oraz OS w swoich uwagach, na podstawie analizy przeprowadzonej przez Alitalię, stwierdza się, że w 159 przypadkach (razem 91 %) taryfy Alitalii są wyższe w 18 % przypadków, takie same w ogromnej większości przypadków (69 %) lub niższe o 6 EUR od taryf konkurencji (2 % przypadków). W 16 przypadkach, to znaczy 9 % wszystkich połączeń, taryfy Alitalii są niższe od taryf konkurencji: 11 przypadków (6 %) dotyczy promocji na nowych liniach, z czego 2 z Sankt Petersburga, 8 z lub do Zagrzebia, natomiast 5 przypadków (3 %) dotyczy promocji na połączeniach już istniejących przed sezonem letnim 2004 r. W połowie kwietnia 2005 r., czyli w chwili udzielenia odpowiedzi, władze włoskie podały, że zakończono promocje wynikające z sytuacji przewodnictwa cenowego.

(79) Wreszcie odnosząc się do stwierdzenia o połączeniu na trasie Malpensa – Sanki Petersburg obsługiwane przy ujemnej marży brutto, władze włoskie wyjaśniają co następuje:

a) średnia przychód w przeliczeniu na pasażera w przypadku Alitalii jest wyższa niż [...] EUR na segment, nie zaś 150 EUR za przelot tam i z powrotem, jak twierdzi osiem linii lotniczych;

b) pomiędzy styczniem i marcem 2005 r. Alitalia przewoziła średnio [...] pasażerów w trakcie jednego lotu, nie zaś 30 jak twierdzą zainteresowane strony;

<sup>(23)</sup> Władze włoskie przytaczają przykład Austrian Airlines (OS), które otworzyły połączenie Wiedeń-Warna zimą 2004 r. z ceną promocyjną 299 EUR w Austrii bez oznaczenia jej okresu ważności – dla porównania taryfa konkurencyjnych linii Bulgarian wynosiła 399 EUR; data ważności została ustalona dopiero w dniu 29 marca 2005 r. Poza tym w dniu 9 kwietnia 2005 r. linie OS otworzyły połączenie Wiedeń-Turyń w cenie 249 EUR w porównaniu do 299 EUR w Alitalii.

- c) koszty zmienne Alitalii wynoszą [...] EUR na lot i na pasażera, a więc mniej niż wskazują zainteresowane strony;
- d) szacunkowa marża brutto za rok 2005 ([...] mln EUR, to znaczy [...] % przychodów, po odjęciu „feeder value”) jest zdecydowanie dodatnia.

#### IV.2.2. Uwagi dotyczące wykorzystania kredytu gwarantowanego w ramach pomocy ratunkowej

- (80) Władze włoskie wyjaśniają, iż pomoc została wykorzystana w całości w okresie przewidzianym w decyzji o pomocy ratunkowej, a więc przed dniem 31 marca 2005 r. Władze włoskie dodają, że całkowita spłata powinna nastąpić teoretycznie w dniu 31 marca 2006 r., czyli 12 miesięcy po otrzymaniu ostatnich transz kredytu. Mimo to władze włoskie zgodziły się podjąć zobowiązanie, aby spłata pomocy ratunkowej nastąpiła w przeciągu ośmiu dni roboczych od dokonania rekapitalizacji AZ Fly, a w każdym razie przed dniem 31 grudnia 2005 r.
- (81) Władze włoskie uważają, iż krytykowane poprzednio wydatki (kerosen, wynagrodzenia itd.) są częścią niezbędnych kosztów operacyjnych, koniecznych do utrzymania działalności spółki, a więc ściśle wiążą się z wydatkami eksploatacyjnymi, zgodnymi z wytycznymi z roku 1999.
- (82) Odnosząc się do terminów wykorzystania kredytu, władze włoskie wyjaśniają, że żadne z postanowień w decyzji o przyznaniu pomocy ratunkowej nie narzuca ścisłego harmonogramu wykorzystania kredytu. Dodają, że administrowanie jego wykorzystaniem w okresie przewidzianym w decyzji wydanej przez Komisję nie przysparza spółce żadnych dodatkowych korzyści, a więc w rzeczywistości nie stanowi żadnej dodatkowej formy pomocy. Terminy wykorzystania kredytu są więc zgodne z decyzją Komisji o przyznaniu pomocy ratunkowej.
- (83) Władze włoskie przytaczają ponadto dwa argumenty na potwierdzenie prawomocności pomocy ratunkowej i jej zakresu. Przede wszystkim średni poziom środków pieniężnych, jakim spółka lotnicza powinna dysponować: poziom taki w przeszłości równał się wartości około sześciotygodniowych obrotów, jednak obecnie przejawia się tendencja jego podwyższenia do równowartości obrotów za 10-12 tygodni, ze względu na wydarzenia z dnia 11 września 2001 r. Bilanse głównych linii lotniczych z końca 2003 r. pokazują, że posiadały one średnio 17 % obrotów w środkach pieniężnych lub w innych walorach równoważnych, z różnicami sięgającymi od 9 do 28 %. Wartość 17 % oznaczałaby w przypadku Alitalii kwotę około 700 mln EUR. 500 mln EUR w środkach pieniężnych pozostających faktycznie do dyspozycji Alitalii można zatem uznać za rozsądny poziom.
- (84) Po drugie władze włoskie przypominają szokujące zmiany jakie nastąpiły w branży lotniczej, skutkujące między innymi pojawieniem się wspomnianej powyżej tendencji, szczególnie w przypadku najbardziej wrażliwych przewoźników. W konsekwencji Alitalia stała się

obiektom najwyższej „troski” ze strony własnych dostawców. Na dowód tego władze włoskie przekazały pisma od niektórych dostawców potwierdzające istnienie wspomnianej tendencji. Można na przykład zauważyć następujące fakty:

- a) w czerwcu 2004 r. spółka leasingowa GECAS zgodziła się na przekazanie uprzednio zamówionego samolotu B777 tylko pod warunkiem wpłacenia przez Alitalię kaucji w wysokości [...] mln USD; podobnie w przypadku leasingu zwrotnego (lease-back) czterech samolotów ERJ-170, który był możliwy tylko pod warunkiem podwyższenia kaucji za każdy samolot z równowartości rat leasingowych za sześć miesięcy do dziewięciu miesięcy;
- b) pomiędzy marcem i wrześniem 2004 r. dostawcy kerosenu (Q8, Total oraz Shell) zażądali kaucji i/lub płatności z góry na całkowitą kwotę około [...] mln EUR;
- c) niektóre centra autoryzacji kart kredytowych, czyli spółki zarządzające systemami sprzedaży przy pomocy kart kredytowych, szczególnie w Ameryce Północnej, wystąpiły, zgodnie zresztą z podpisanymi umowami, o zwiększenie środków na kontach rezerwowych utrzymywanych przez Alitalię, w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem wobec klienta w przypadku niewypłacalności. Na przykład w kwietniu 2004 r., spółka First Data zażądała od Alitalii powiększenia rezerw z [...] do [...] mln USD. Razem kwoty zamrożone przez centra autoryzacji na całym świecie, obciążające Alitalię, wynoszą na dzień dzisiejszy około 25 mln USD.

Wreszcie władze włoskie zaformują o sporze ze spółką SEA (zarządca lotnisk), która złożyła pozew do sądu w Mediolanie, co spowodowało zajęcie 28 mln EUR na 16 bieżących kontaktach bankowych. Zdarzenie to skutecznie zablokowało środki pieniężne Alitalii do momentu ich zwolnienia.

#### IV.3. Pozostałe uwagi

- (85) Odnosząc się do uwag zainteresowanych stron, które nie dotyczą ani rekapitalizacji, ani kontroli sprawowanej nad pomocą ratunkową, w szczególności do uwag BA na temat sytuacji w Mediolanie, władze włoskie uważają, że tego typu obiekcje nie mają związku z postępowaniem, a więc nie mogą być rozpatrywane. Mimo to zauważają, iż brak możliwości wykonywania czwartego lotu dziennie na trasie do Mediolanu-Linate, na którą skarży się BA, spowodowany jest po prostu brakiem wolnych przydziałów czasów na start lub lądowanie. Alitalia Express ze swojej strony była zmuszona do korzystania z innego przydziału czasu na tej trasie, który według władz włoskich został przeniesiony zgodnie z postanowieniami rozporządzenia Rady (EWG) nr 95/93 z dnia 18 stycznia 1993 r. **w sprawie wspólnych zasad przydzielania czasu na start lub lądowanie w portach lotniczych Wspólnoty** <sup>(24)</sup>. Ze swojej strony władze włoskie przypominają, że Alitalia bezskutecznie zabiega od ponad dziesięciu lat o nowy przydział czasu na lotnisku Londyn-Heathrow.

<sup>(24)</sup> Dz.U. L 14 z 22.01.1993, str. 1. Rozporządzenie zmienione rozporządzeniem (WE) nr 793/2004 Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. L 138 z 30.4.2004, str. 50).

- (86) Podobnie władze włoskie zaprzeczają jakoby dokonywały kontroli taryf w odniesieniu do połączeń szóstej wolności lotniczej, w odróżnieniu od innych Państw Członkowskich takich jak Niemcy i Zjednoczone Królestwo. Latem 2004 r. ENAC podjęła działania kontrolne w zakresie taryf, zgodnie z obowiązującymi umowami dwustronnymi, aby skończyć z dyskryminacją przewoźników włoskich, którzy nie mogli stosować taryf niższych niż taryfy stosowane przez przewoźników niemieckich i angielskich na ich własnych rynkach, chociaż ci ostatni systematycznie obniżali własne taryfy na rynku włoskim. Na skutek interwencji ze strony Komisji władze włoskie wstrzymały powyższe działania na zasadzie wzajemności z pozostałymi Państwami Członkowskimi.
- (87) Odnosząc się do uwag zgłoszonych przez ELFAA, władze włoskie zaprzeczają istnieniu jakichkolwiek korzyści w formie bezpośrednich dotacji finansowych przeznaczonych dla Alitalii. Władze włoskie uważają, że spółka korzysta z lotnisk w całkowitej zgodności z normami krajowymi i unijnymi. Jeśli chodzi o uwagi dotyczące świadczenia usług publicznych Alitalia obsługiwała od stycznia 2004 r. połączenie Rzym-Cagliari nie otrzymując z tego tytułu żadnych dotacji ze strony państwa, chociaż dotacje takie przewidziano w warunkach przetargu. Spółka złożyła skargę do Komisji z powodu nałożenia na nią nowych 18 zadań związanych ze świadczeniem usług publicznych na połączeniach pomiędzy Sycylią i Włochami kontynentalnymi, a kwestia ta jest obecnie przedmiotem dochodzenia prowadzonego przez Komisję. Alitalia skorzystała z dotacji związanych ze świadczeniem usług publicznych zgodnie z warunkami przetargu i na mocy rozporządzenia (EWG) nr 2408/92<sup>(25)</sup> jedynie w przypadku połączeń Rzym-Crotone oraz Mediolan-Crotone. Oba połączenia zostały jednak przez spółkę zamknięte, a ich obsługa zakończy się w dniu 30 kwietnia 2005 r.
- (88) Jeśli chodzi o finansowanie związanego z polityką społeczną, władze włoskie zapewniają, iż rozszerzenie zakresu zabezpieczeń społecznych na branżę transportu lotniczego jest ogólnie przyjętym kierunkiem w ramach całościowej polityki gospodarczej i społecznej stosującej instrumenty używane w innych branżach, na przykład w przemyśle metalurgicznym i metalowym. Władze włoskie wyjaśniły, iż wprowadzenie zasiłków dla bezrobotnych w branży transportu lotniczego odbyło się w tym samym trybie, co w przeszłości w innych branżach gospodarki i nie charakteryzowało się żadnymi szczególnymi korzyściami. Rozszerzenie zasiłków na pracowników przemysłu w oparciu o zasady określone w ustawie z dnia 5 listopada 1968 r. i na pracowników spółek sprzątających zgodnie z rozporządzeniem o mocy ustawy z dnia 19 lipca 1994 r. odbyło się ze skutkiem natychmiastowym, albo wstecznie jak w drugim przypadku. W przypadku transportu lotniczego inne włoskie linie lotnicze (Meridiana, Volare lub Azzurra Air) i zagraniczne (Swiss i British Airways) już złożyły lub wkrótce złożą wnioski o wypłatę zasiłków dla swoich pracowników.
- (89) Ponadto, władze włoskie zwróciły się z prośbą o dokonanie sprostowania pewnych nieprecyzyjnych stwierdzeń i istotnych błędów, jakie znalazły się, ich zdaniem, w tekście decyzji o wszczęciu postępowania<sup>(26)</sup>.

#### V. WYNIKI OCENY BIEGŁEGO POWOŁANEGO PRZEZ KOMISJĘ

- (90) Jak już podano w decyzji o wszczęciu postępowania, Komisja zdecydowała, iż powierzy wybranemu przez siebie biegłemu przeprowadzenie analizy różnych aspektów decyzji o wszczęciu postępowania. Na etapie wszczynania postępowania niezbędna była niezależna ocena planu rekapitalizacji AZ Servizi, a w szczególności poziomu rentowności, jakiego spodziewała się po operacji spółka Fintecna<sup>(27)</sup>. Oprócz tego, w związku z uwagami zgłoszonymi przez zainteresowane strony przed wszczęciem postępowania i w ramach wypełniania swoich zadań w zakresie kontroli zatwierdzonych środków pomocowych, Komisja zapowiedziała zamiar sprawdzenia, także z pomocą biegłego, czy respektowane są zobowiązania handlowe dotyczące połączeń i cen, jakie władze włoskie podjęły w chwili wydawania decyzji o pomocy ratunkowej, a także czy kredyt gwarantowany w ramach tej pomocy wykorzystywany jest zgodnie z wytycznymi zawartymi w decyzji<sup>(28)</sup>.
- (91) Zadanie sprawdzenia powyższych elementów zostało powierzone przez Komisję w dniu 4 lutego 2005 r. spółce Ernst & Young Włochy. Spółka ta pełniła już funkcję biegłego poprzednim razem, kiedy Alitalii udzielono pomocy w ramach restrukturyzacji, można więc stwierdzić, że posiada pogłębioną wiedzę na ten temat. Komisja wyjaśnia, że nie skorzystała z możliwości, jaką dawała jej decyzja o wszczęciu postępowania<sup>(29)</sup>, polegającej na wyznaczeniu biegłego wspólnie z władzami włoskimi, w przypadku, gdyby uznała takie rozwiązanie za bardziej odpowiednie. Spółka Ernst & Young Włochy (dalej nazywana „biegłym”) realizowała swoją misję pod wyłączną kontrolą służb Komisji. Biegły przedstawił końcowe sprawozdanie Komisji w dniu 13 kwietnia 2005 r.; główne wnioski tego sprawozdania znajdują się w pkt 93-148. Należy przypomnieć, iż tego typu sprawozdanie nie stanowi zatwierdzenia bilansu ani planów Alitalii czy AZ Servizi w znaczeniu jakie przypisuje się pełnemu audytowi księgowemu, lecz jest tak zwaną oceną warunków finansowych transakcji („*fairness opinion*”) w odniesieniu do elementów wskazanych przez Alitalię, przez spółkę Fintecna oraz ich doradców: Mediobanca i Citigroup.
- (92) Po przyjęciu przez Alitalię w dniu 14 kwietnia 2005 r. uaktualnionego planu, wraz z częścią dotyczącą AZ Servizi, Komisja powierzyła biegłemu w dniu 20 kwietnia 2005 r. zadanie sprawdzenia czy wnioski, do jakich biegły doszedł poprzednio, są nadal aktualne w odniesieniu do skorygowanego planu. Sprawozdanie zostało złożone w dniu 22 kwietnia 2005 r.

<sup>(26)</sup> Uwagi władz włoskich zostały w niezbędnym zakresie zamieszczone w niniejszym tekście.

<sup>(27)</sup> Punkt 61 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(28)</sup> Punkty 49 i 65 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(29)</sup> Punkt 72 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(25)</sup> Patrz przypis 6.

### V.1. Wnioski dotyczące zgłoszonej transakcji AZ Servizi

- (93) Wnioski te odnoszą się do tej części decyzji o wszczęciu postępowania, która dotyczy nabycia pakietu kontrolnego akcji AZ Servizi przez spółkę Fintecna, przewidywanej rentowności transakcji dla Fintecna i natury przyszłych stosunków handlowych pomiędzy AZ Fly i AZ Servizi. Komisja wskazuje, że inna kwestia poruszona w decyzji o wszczęciu postępowania (rekapitalizacja AZ Fly) nie była przedmiotem analizy biegłego. Należy zatem wyjaśnić, że wszystkie podane poniżej wartości, o ile nie podano inaczej, pochodzą z uaktualnionej w dniu 14 kwietnia 2005 r. wersji planu przemyślowego AZ Servizi 2005-2008 oraz z analiz wykonanych przez Mediobanca i przez Citigroup, elementów uwzględnionych w sprawozdaniu biegłego z dnia 22 kwietnia 2005 r. Dodatkowe informacje w formie suplementu zostały przekazane w dniu 25 maja 2005 r.

#### V.1.1. Uwagi dotyczące różnic pomiędzy planem początkowym z października 2004 r. a planem uaktualnionym z kwietnia 2005 r.

- (94) Biegły wymienił podstawowe punkty, w których różnią się plan początkowy z października 2004 r. i plan uaktualniony z kwietnia 2005 r. W tym ostatnim widać wyraźnie cel podporządkowania działań w roku 2005 budżetowi, który został zaprezentowany już po powstaniu planu początkowego: z tego powodu zaktualizowano prognozy na rok 2005, dostosowano do istniejących warunków wartości kursów EUR/USD, zaktualizowano harmonogram wprowadzania zmian gospodarczych zgodnie z ich rzeczywistym rytmem. Zakres działań AZ Servizi został lekko zmieniony, na przykład rezygnacja z obsługi naziemnej na lotnisku w Kairze, która, z powodu obowiązujących przepisów, nie może zostać przeniesiona na osobę trzecią nie będącą przewoźnikiem lotniczym. Dość istotne różnice między obydwoma planami mogą pojawiać się pomiędzy jednym a drugim rodzajem działalności lub w ramach kompensaty pozycji po stronie kosztów i pozycji po stronie przychodów, jednak ogólny wpływ jest umiarkowany, z wyjątkiem punktu, w którym – dla roku 2005 – przy zwiększonym zakresie działalności i przy niższych kosztach występuje obniżenie strat na poziomie EBIT<sup>(30)</sup> z [...] do [...] mln EUR. Dla roku 2008, stanowiącego odniesienie do ustalenia wartości, EBIT wzrasta o [...] mln EUR, z [...] do [...] mln EUR. Jednak jeśli EBIT i EBITDA<sup>(31)</sup> rosną, co powinno spowodować wzrost wartości końcowej, ich rozdział na poszczególne rodzaje działalności oraz rosnące inwestycje, mające wpływ na przepływy pozostające do dyspozycji akcjonariusza, mogą mieć odwrotny skutek.

<sup>(30)</sup> Zysk przed odliczeniem kosztów finansowych i przed opodatkowaniem.

<sup>(31)</sup> Zysk przed odliczeniem kosztów finansowych, przed opodatkowaniem i amortyzacją.

<sup>(32)</sup> Patrz przypis 19.

### V.1.2. Wnioski dotyczące ustalenia rentowności dla spółki Fintecna

- (95) W tej kwestii biegły sprawdził metody stosowane przez Mediobanca, doradcę finansowego Alitalii, do ustalenia stopy IRR<sup>(32)</sup> przewidywanej przez Fintecna dla inwestycji w AZ Servizi, określonej na poziomie 25,3 %. Biegły mógł stwierdzić, że zastosowane metody wyceny są zgodne zarówno z wiedzą jak i praktyką zawodową w tej dziedzinie. Biegły przeanalizował również dokumentację przygotowaną przez Citigroup, doradcę wybranego przez Fintecna i dokonał analizy wrażliwości. Oto jego wnioski: „nie napotkano danych umożliwiających stwierdzenie, że metody zastosowane do określenia IRR na poziomie 25,3 % w odniesieniu do inwestycji Fintecna w AZ Servizi są nieprawidłowe”.

- (96) Biegły raz jeszcze przeprowadził szczegółowe badanie elementów nowych przepływów dla inwestycji przewidzianych przez Fintecna, na całkowitą kwotę 216 mln EUR, o których mowa w pkt 37 decyzji o wszczęciu postępowania i ich podziału na akcje zwykłe i uprzywilejowane, jak również wyceny dokonanej przez Mediobanca, o której mowa w pkt 38 wspomnianej decyzji.

- (97) Planowane są następujące inwestycje ze strony Fintecna:

- w roku 2005 całkowity wkład w wysokości 130 mln EUR, na które złożą się: 98 mln EUR poprzez rozpiśanie subskrypcji na akcje zwykłe, z których Fintecna ma nabyć 51 % akcji zwykłych AZ Servizi oraz 32 mln EUR w akcjach uprzywilejowanych<sup>(33)</sup>. Kapitał akcyjny w posiadaniu Fintecna wyniesie zatem 58 %, natomiast Alitalii 42 %;
- w roku 2006 powiększenie kapitału o 64 mln EUR w akcjach uprzywilejowanych;
- wreszcie w roku 2007 ostatni wkład w wysokości 22 mln EUR, poprzez rozpiśanie subskrypcji na akcje uprzywilejowane, dzięki którym Fintecna nabędzie 69,7 % kapitału założycielskiego AZ Servizi posiadając dodatkowo 51 % kapitału akcyjnego.

W ostatecznym kształcie wkład Fintecna wyniesie 216 mln EUR, a kapitał akcyjny AZ Servizi równy będzie 310 mln EUR.

- (98) Jeśli chodzi o wycenę zwrotu z inwestycji dokonana przez Mediobanca, szacunkowa wartość zwrotu opiera się na wartości wyjściowej obliczonej na podstawie przepływów w roku 2008: wolne przepływy środków pieniężnych (*free cash-flow*) prognozowanych na rok 2008 po odliczeniu przewidywanych inwestycji kosztów związanych z konserwacją, operacji nadzwyczajnych w 2008 r., ze szczególnym uwzględnieniem kosztów

<sup>(33)</sup> Akcje uprzywilejowane, o których mowa w art. 2348 włoskiego kodeksu cywilnego, stanowią kategorię akcji o ograniczonym prawie głosu przyznawanym w trakcie nadzwyczajnych zgromadzeń i w zakresie uchwał dotyczących podziału zysku z roku obrachunkowego. Z drugiej strony dają one akcjonariuszowi pierwszeństwo przy spłacie w razie likwidacji spółki w stosunku do akcji zwykłych, a także pierwszeństwo przy podziale zysku.

restrukturyzacji oraz korekt podatkowych, czyli przepływy pozostające do dyspozycji akcjonariusza szacuje się na poziomie około 35,6 mln EUR. Po dokonaniu aktualizacji wartość końcowa<sup>(34)</sup> wyliczona została na poziomie 442,7 mln EUR. Podział wartości końcowej pomiędzy akcjonariuszami, to znaczy pomiędzy Fintecna i AZ Fly, jest ściśle uwarunkowany strukturą kapitału:

- a) akcje uprzywilejowane będące w wyłącznym posiadaniu Fintecna będą w roku 2008 stanowić 38 % całkowitego kapitału zakładowego; akcje takie będą jednak korzystać z uprzywilejowanej dywidendy równej 5 % całkowitego kapitału zakładowego, to znaczy 15,5 mln EUR w roku 2008. Wyjaśniono, że możliwość wypłaty uprzywilejowanej dywidendy istnieje od samego początku, jednak będzie możliwa dopiero od roku 2008 ze względu na brak przed tą datą wyniku netto w odpowiedniej wysokości. Po dokonaniu aktualizacji wartość dywidendy wyniesie 151,8 mln EUR;
- b) pozostała część wartości końcowej, to znaczy 442,7 – 151,8 = 290,9 mln EUR, zostanie podzielona w zależności od wysokości posiadanego przez obu akcjonariuszy kapitału; część należąca do Fintecna wynosi 69,7 %, tj. 202,7 mln EUR, podczas gdy pozostałe 30,3 % ((88,2 mln EUR) przypadnie AZ Fly;
- c) szacowana wartość końcowa w posiadaniu Fintecna wyniesie zatem 151,8 + 202,7 = 354,5 mln EUR; w stosunku do inwestycji Fintecna wynoszącej 216 mln EUR (130 mln EUR w roku 2005, 64 mln EUR w roku 2006 i 22 mln EUR w roku 2007) i uwzględniając środki pieniężne w kasie (na kwotę 29 mln EUR) do dyspozycji pod koniec okresu, wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji (IRR) wyniesie 25,3 % dla Fintecna.
- (99) Biegły potwierdził, że zastosowana metoda wyceny polegająca na nieustannej kapitalizacji znormalizowanych przepływów jest jedną z metod stosowanych w takich przypadkach. Wyjaśnił także, iż brana pod uwagę stopa kosztu kapitału (*Ke: cost of equity* – „koszt kapitału własnego”), a więc 10,2 %, opiera się na stopie bez ryzyka dla obligacji skarbu państwa w wysokości 4,25 %, premii rynkowej 4,50 %, na współczynniku ryzyka (*beta levered*) w wysokości 0,88 wynikającego z porównania podobnych spółek giełdowych<sup>(35)</sup> i wreszcie na premii w wysokości 2 % wyrażającej poziom ryzyka związanego z tym, że AZ Servizi nie jest notowana na giełdzie.
- (100) Biegły następnie sprawdził obliczenia wykonane w tym samym celu przez Citigroup. Wyjaśnił, iż obliczenia opierały się na tych samych danych podstawowych, chociaż wykonane zostały według innej standardowej metody wyceny wartości końcowej opartej nie na nieustannym wzroście globalnych przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa, a na zastosowaniu wielokrotności rynkowych obliczanych według EBITDA dla każdego

rodzaju działalności AZ Servizi (obsługa techniczna, obsługa naziemna, personel oraz centrum obsługi telefonicznej, usługi informatyczne). Wielokrotności te pochodzą z porównywalnych spółek działających na tych samych rynkach, niekiedy podlegają redukcji o 30 % z powodu monopsonicznych warunków charakteryzujących działalność AZ. Citigroup brał pod uwagę cztery możliwe hipotezy zakładające dodatni wynik oparte na planie AZ Servizi, które symulują różne opcje, od pełnego osiągnięcia celów zarówno pod względem oszczędności, jak i nowych przychodów pochodzącego od osób trzecich, aż do osiągnięcia zamierzonych celów jedynie w 60 % pod względem uzyskanych oszczędności i w 85 % w pod względem przychodów.

- (101) Wychodząc z pierwotnej hipotezy, którą wzięła pod uwagę Mediobanca, stopa IRR w przypadku Fintecna, zgodnie z metodą stosowanych wielokrotności rynkowych, wyniosłaby od 29 % do 38,3 %, a więc przekroczyłaby wyliczenia dokonane przez Mediobanca<sup>(36)</sup>. Średnia wartość wyliczona na podstawie wszystkich czterech hipotez, w oparciu o nieoficjalne hipotezy wymagające zatem uwzględnienia szeregu dodatkowych czynników ryzyka, wyniosłaby w przypadku IRR od 18,7 % do 27,1 %, a więc mieściłaby się w zakresie wyliczeń przeprowadzonych przez Mediobanca. Jedynie najbardziej niekorzystna hipoteza ukazałaby w rezultacie stopę IRR o wiele niższą, zawartą w przedziale od 9,1 % do 17,1 %, która i tak byłaby równa lub wyższa od kosztu kapitału własnego. Biegły zauważa, że w swojej wycenie Citigroup nie wziął pod uwagę środków pieniężnych w kasie w końcowej fazie na poziomie 29 mln EUR do dyspozycji Fintecna, które to środki pieniężne należałoby uwzględnić zgodnie z ogólnie przyjętą praktyką, co zresztą poprawiłoby wyniki. Biegły wnioskuję, iż analiza dokonana przez Citigroup potwierdza wnioski, do których doszła Mediobanca.
- (102) Oprócz potwierdzenia analiz Mediobanca i Citigroup, biegły dokonał własnych obliczeń kontrolnych, a przede wszystkim przeprowadził analizę wrażliwości dla IRR w stosunku do wartości końcowej AZ Servizi i w stosunku do kosztu kapitału oraz stopy inflacji z jednej strony, oraz w stosunku do nowego wyliczenia wartości końcowej AZ Servizi z drugiej strony.
- (103) Na podstawie przewidywanego w zmienionym planie podwyższenia kapitału przez Fintecna, o 216 mln EUR, do wartości końcowej nie będącej do dyspozycji Fintecna i wynoszącej 354,5 mln EUR przy IRR równym 25,3 %, biegły doszedł do wniosku, że wartość końcowa poniżej 10 % (320 mln EUR) z powodu, na przykład<sup>(37)</sup>, wyników Fintecna poniżej 10 %, dałaby stopę IRR na poziomie 20,7 %. Wartość końcowa poniżej 20 % w stosunku do planu (284 mln EUR) przyniosłaby IRR na poziomie 15,8 %, powyżej zaś 20 % w stosunku do planu (426 mln EUR) przyniosłaby IRR w wysokości 33,8 %.

<sup>(34)</sup> Wartość końcowa została wyliczona w oparciu o przewidywane przepływy finansowe w roku 2008 omawianego przedsiębiorstwa; dokonano aktualizacji wartości z zastosowaniem stopy ciągłego wzrostu na poziomie 2 % w skali roku – zgodnie z przewidywaną stopą inflacji w okresie średnioterminowym – na podstawie możliwości poprawy wydajności Fintecna oraz kosztu kapitału własnego na poziomie 10,2 % rocznie, zgodnego ze średnią rynkową.

<sup>(35)</sup> Chodzi o spółki działające w branży obsługi technicznej, takie jak BBA Group plc, Goodrich Corp, Singapore Technologies Engineering, Hong Kong Aircraft Engineering, obsługi naziemnej, jak Fraport AG, usług informatycznych i wspólnych, jak Electronic Data Systems Corp, Computer Sciences Corp, Cap Gemini SA, Indras Sistemas SA, Atos Origin, TietoEnator OYJ.

<sup>(36)</sup> Należy zauważyć, że wartości końcowe, prawie zawsze wyższe od wyliczonych przez Mediobanca, nie nadają się do bezpośredniej konfrontacji, gdyż zastosowany przez Citigroup model integruje podwyższenia kapitału – w ten sposób, aby otrzymać identyczną stopę IRR, wartość końcowa musi być wyższa.

<sup>(37)</sup> W porównaniu do przewidywanych rocznych przepływów w wysokości 35,6 mln EUR znormalizowane przepływy w wysokości 32,6 mln EUR w roku 2008, przyniosłby przykładowo wartość końcową dla Fintecna równą 329 mln EUR.



- (104) Rozważano różne hipotezy („scenariusze”) ryzyka, generujące różne współczynniki ryzyka, współczynniki beta i koszty kapitału własnego (Ke). Hipotezy te zawarto w poniższej tabeli, w której przedstawiono wartości końcowe dla Fintecna (z wyjątkiem pozostających do dyspozycji środków pieniężnych w wysokości 29 mln EUR), wewnętrzną stopę zwrotu (IRR) i wartość zaktualizowaną netto (NPV) z uwzględnieniem kosztu kapitału dla każdej z hipotez. Należy przypomnieć, że NPV aktualizuje różne płatności, odpowiadające podwyższeniu kapitału ze strony Fintecna, a także przychody odpowiadające w tym przypadku oszacowanej wartości końcowej i kwocie do dyspozycji pod koniec okresu; wartość dodatnia NPV wskazuje na powstanie wartości dla inwestora.

Scenariusz	Dźwignia beta	Premia ryzyka gotówk.	Koszt kapitału Ke	Wartość końcowa Fintecna	IRR	NPV
Podstawa	0,88	2 %	10,20 %	354,5 M€	25,3 %	+81 M€
Equity beta	1	2 %	10,75 %	333 M€	22 %	+52 M€
Ke + 2 %	1,32	2 %	12,20 %	287 M€	16,20 %	+19 M€
NPV równowagi	1,56	2 %	13,27 %	260 M€	13,27 %	0 M€
Ke - 2 %	0,88	0 %	8,20 %	465 M€	38,10 %	+182 M€

Hipoteza podstawowa odpowiada hipotezie branej pod uwagę przez Alitalia, Fintecna i ich doradców.

Hipoteza „equity beta” uwzględnia fakt, iż przewidywane na niskim poziomie zadłużenie AZ Servizi prowadzi w matematyczny sposób do niedoszacowania współczynnika beta; współczynnik *equity beta* w wysokości 1 odpowiada współczynnikowi w przedsiębiorstwach działających na tym samym rynku bez zastosowania redukcji związanej z zadłużeniem AZ Servizi; współczynnik ten automatycznie generuje wzrost kosztu kapitału o około pół punktu.

Hipoteza „Ke + 2 %” odpowiada współczynnikowi beta ustalonemu na poziomie 1,32, to znaczy średniej wartości najwyższych współczynników *equity beta* dla badanej próby i bez redukcji związanej z niskim zadłużeniem AZ Servizi; współczynnik ten generuje wzrost kosztu kapitału o 2 punkty.

Hipoteza „NPV równowagi” odpowiada sytuacji, w której wartość NPV gwarantowana jest na poziomie zerowym, czyli na granicznym progu opłacalności operacji; odpowiada kosztowi kapitału w wysokości 13,27 %, czyli współczynnikowi beta 1,56.

Hipoteza „Ke - 2 %” odpowiada sytuacji, w której koszt kapitału został zmniejszony o 2 punkty, co wiąże się ze zniknięciem premii za ryzyko płynności lub znacznym spadkiem współczynnika beta, lub z łącznym występowaniem tych dwóch hipotez.

- (105) Wreszcie biegły wykonał nową pełną wycenę AZ Servizi; zastosował metodę podobną do metody Citigroup patrząc wartość przedsiębiorstwa jako sumę wartości wszystkich obszarów działalności. Wartości te zostały wyliczone na podstawie wielokrotności rynkowej EBITDA w odniesieniu do obsługi naziemnej, personelu i centrum obsługi telefonicznej, EBITDA minus inwestycje w przypadku usług informatycznych; uwzględniono te same 30 % obniżki dla ostatnich dwóch rodzajów

działalności. Biegły wyjaśnił, iż wiarygodność metody wielokrotności rynkowych rośnie w miarę ewolucji rynków finansowych i że zarówno doktryna jak i praktyka międzynarodowa przywiązują do niej coraz większą wagę. W odniesieniu do działań związanych z obsługą techniczną, szczególnie struktura tego działu, gdzie większość usług jest wykonywana przez spółki zależne towarzystw lotniczych, a także ograniczony okres obowiązywania umów pozostających w fazie negocjacji, skłoniły biegłego do zastosowania metody majątkowej, na podstawie aktywów roku 2008. Również i ta metoda została przez biegłego wskazana jako ogólnie stosowana do wyceny przedsiębiorstw<sup>(38)</sup>. Na tej podstawie, uwzględniając również pozycję finansową przedsiębiorstwa w roku 2008, globalna wartość końcowa dla Fintecna zawierałaby się pomiędzy kwotami 408 i 430 mln EUR, to znaczy IRR na poziomie 28,2 %-30,9 % – wartości te potwierdzają wyliczenia Mediobanca i Citigroup.

- (106) W końcowym wniosku biegły stwierdził, że jeśli chodzi o stopę IRR, różnicę na korzyść w stosunku do takich samych obliczeń przeprowadzonych dla pierwszego planu z października 2004 r. można przypisać przede wszystkim przeniesieniu w czasie inwestycji Fintecna, która będzie miała miejsce w 2006 zamiast w 2005 roku.

#### V.1.3. Wnioski dotyczące hipotez zawartych w listach intencyjnych podpisanych przez Alitalia i Fintecna

- (107) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja stwierdziła<sup>(39)</sup>, iż trzy punkty, które zgodnie z listem intencyjnym podpisanym w dniu 13 października 2004 r. pomiędzy Alitalia i Fintecna pozostawały do negocjacji, mogły mieć istotny wpływ na rentowność całej operacji. W związku z tym Komisja zwróciła się do biegłego o dokonanie ich specjalnej oceny.

<sup>(38)</sup> Uwaga: Komisja zauważa, że wycena działalności związanej z obsługą techniczną dokonana przez biegłego na podstawie środków trwałych na rok 2008 powoduje, iż trzeba ją liczyć na poziomie 3,8 razy EBITDA 2008 – taka wartość jest niższa od wielokrotności zastosowanych przez Citigroup dla tego rodzaju działalności (od 4,5 do 5,5).

<sup>(39)</sup> Punkty 35 i 59 decyzji o wszczęciu postępowania.

### V.1.3.2. Ujęcie kosztów restrukturyzacji

- (108) Biegły potwierdził, że list intencyjny stanowi, iż koszty restrukturyzacji wyliczone przez Alitalię nadal pozostałyby ta ostatnia, gdyby okazały się one wyższe od ustanowionego i przekazanego do AZ Servizi odpisu. Odpis ten w pierwszej wersji planu wynosił 88,8 mln EUR i odpowiadał w całości, zgodnie ze szczegółowymi wyliczeniami, przewidywalnej części powyższych kosztów, które należy pokryć, oprócz kosztów personelu uwzględnionych jako część pasywów za rok 2005. W planie zaktualizowanym w kwietniu 2005 r., kwota ta na koniec roku 2004 została zredukowana do 75 mln EUR z powodu już zaksięgowanych kosztów w wysokości około 15 mln EUR w roku obrachunkowym 2004. Biegły potwierdził, że zobowiązanie Alitalii oznacza, iż najprawdopodobniej nie będzie żadnego wpływu na IRR Fintecna.

### V.1.3.2. Ujęcie celów planu restrukturyzacji

- (109) Biegły mógł sprawdzić, czy koszty zawarte w planie AZ Servizi zastosowanym do wyliczenia IRR były zgodne z zakładanymi planem celami w zakresie wydajności; faktycznie plan przewiduje maksymalny roczny procent na poziomie [...] % od obrotów do przekazania na rzecz AZ Fly w przypadku osiągnięcia celów; to odpowiada około [...] mln EUR rocznie, czyli w okresie 2005-2008 [...] mln EUR w zmodyfikowanym planie. Biegły wyjaśnił, iż według zarządu Alitalii szacunki te może potwierdzić wielu ekspertów uczestniczących w przygotowaniu planu, w tym przez doradców, którzy ujęli je w swoich wyliczeniach.

### V.1.3.3. Ujęcie zysków wygenerowanych dzięki przeniesieniu aktywów lub obszarów działalności

- (110) Biegły potwierdził, iż ujęcie ewentualnych powyższych zysków, pozostających jeszcze w fazie negocjacji w momencie przeprowadzania analiz, nie miałyby wpływu na rentowność Fintecna, gdyby ich częściowe ponowne przeniesienie na rzecz AZ Fly miało miejsce dopiero po przeprowadzeniu wszystkich przewidywanych do dnia 31 grudnia 2008 r. cesji oraz gdyby dotyczyły one jedynie części IRR powyżej 25,3 % wyliczonej przez Mediobanca jako przewidywana rentowność Fintecna. Strony potwierdziły biegłemu wolę kontynuacji tego typu podejścia w trakcie negocjacji klauzuli.

### V.1.4. Wnioski odnoszące się do wykorzystania akcji uprzywilejowanych na rzecz Fintecna

- (111) Biegły przede wszystkim przypomniał istnienie wielu kategorii akcji według prawa włoskiego; w szczególności, od czasu reformy prawa spółek z dnia 1 stycznia 2004 r., prawo pierwszeństwa do otrzymania dywidendy, co ma miejsce w omawianym przypadku, nie

nakłada szczególnych ograniczeń w stosunku do prawa głosu. Jedynym faktycznym ograniczeniem jest to, że akcje dające ograniczone lub warunkowe prawo głosu, tak jak to ma miejsce w przypadku akcji uprzywilejowanych, nie powinny przekraczać połowy kapitału zakładowego<sup>(40)</sup>.

- (112) Biegły przedstawił 3 przykłady spółek prywatnych notowanych na giełdzie (FIAT S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. i Istituto Finanziario Industriale S.p.A.), które emitują akcje uprzywilejowane dające, między innymi, prawo pierwszeństwa przy podziale zysków odpowiadającym stałej wartością za akcję lub procentowi od jej wartości nominalnej.
- (113) Biegły potwierdził, iż nie spotkał się z elementami, które pozwoliłyby stwierdzić czy przekazanie akcji uprzywilejowanych jednemu akcjonariuszowi, publicznemu czy prywatnemu, byłoby niezgodne z przepisami włoskiego prawa. Jedyną korzyścią, jaką można zauważyć, jest więc priorytetowy i zwiększony dostęp do podziału zysków.

### V.1.5. Wnioski dotyczące przewidywanego fakturowania usług świadczonych przez AZ Servizi na rzecz AZ Fly przy zachowaniu warunków rynkowych

- (114) Biegły poświęcił dużą część sprawozdania na przedstawienie szczegółowych prac, jakie wykonał w tej materii ukazujących tryb fakturowania zastosowany w planie AZ Servizi; plan ten został opracowany przez Alitalię przy pomocy spółki Mc Kinsey, która bezpośrednio dostarczyła konieczne do analizy elementy. Prace dotyczyły każdego obszaru działalności przedsiębiorstwa (obsługa techniczna, obsługa naziemna, informatyka i usługi wspólne (usługi wspólne to: personel i centrum obsługi telefonicznej)), a ich wnioski podano w dalszej części opracowania. Ogólnie biegły potwierdził, iż nie napotkał na dane pozwalające na sformułowanie tezy, że zawarta w planie AZ Servizi metodologia zastosowana do ustalenia cen zgodnie z kryteriami rynkowymi jest nieprawidłowa.
- (115) Należy przypomnieć, że w ramach całości przewidywanego obrotu w wysokości [...] mln EUR w przypadku AZ Servizi w roku 2008, podział na obszary działalności według tego, co podał w swoim sprawozdaniu doradca Fintecna, spółka Citigroup, wyglądał następująco: obsługa techniczna [...] mln EUR, obsługa naziemna [...] mln EUR, ICT (informatyka) [...] mln EUR, personel i centrum obsługi telefonicznej (usługi wspólne) [...] mln EUR<sup>(41)</sup>.

<sup>(40)</sup> We wspomnianym przypadku, jak zauważono w art. 38 decyzji o wszczęciu postępowania, akcje uprzywilejowane będą stanowiły maksymalnie 38 % kapitału zakładowego w roku 2008. Akcje uprzywilejowane dają prawo głosu tylko podczas nadzwyczajnych zgromadzeń i w procesie podejmowania uchwał zwyczajnych na temat podziału zysków.

<sup>(41)</sup> W przypadku usług informatycznych i usług wspólnych obrót nie obejmuje usług wewnętrznych na rzecz AZ Servizi, o wartości odpowiednio [...] i [...] mln EUR, które należałoby jednak uwzględnić w przypadku przeniesienia działalności na osoby trzecie.

V.1.5.2. Wnioski dotyczące przewidywanego fakturowania usług związanych z obsługą techniczną

(116) Metoda ustalania cen opiera się, przede wszystkim, na porównaniu cen obowiązujących w branży, dostarczonych w ramach niezależnego opracowania przygotowanego przez spółkę Aero Strategy<sup>(42)</sup>. Biegły szczegółowo zaprezentował metodę ustalania cen niektórych elementów (na przykład poważne naprawy i części zamienne do samolotów z rodziny A320, przeglądy silników odrzutowych CFM56-5B), aby sprawdzić jej podstawy (częstotliwość, koszt roboczogodziny, liczbę godzin, części zamienne itd.). Równie szczegółowo przedstawiono dwie hipotezy brane pod uwagę w trakcie ustalania cen, a mianowicie:

- a) zastosowanie marży odpowiadającej obecnie stosowanej przez Alitalię w odniesieniu do usług świadczonych na rzecz osób trzecich,
- b) zastosowanie rabatu od obrotu niższego od rabatu jaki AZ Fly zwykle otrzymuje od swoich dostawców w przypadku obsługi technicznej — rabat ten, zmniejszony z [...] do [...] % stanowi w rzeczywistości zgodę Alitalii na wyższe ceny i brak jakichkolwiek zobowiązań związanych z obrotem. W odniesieniu do tego ostatniego elementu biegły stwierdził na podstawie testach, iż umowa z dostawcą (AVIO), w której przewidywano maksymalną zniżkę 7,5 %, dotyczyłaby faktycznie minimalnej wielkości obrotów gwarantowanej przez Alitalię. Rocznie obniżenie rabatu odpowiada kwocie dodatku EBITDA dla AZ Servizi, która z [...] mln EUR w roku 2005 osiągnęłaby poziom [...] mln EUR w roku 2008.

V.1.5.3. Wnioski dotyczące przewidywanego fakturowania usług związanych z obsługą naziemną

(117) Ceny wskazane w planie zostały skalkulowane na podstawie cen, jakie Alitalia płaci na porównywalnych lotniskach<sup>(43)</sup> lub na podstawie ofert, jakie spółka otrzymała na tych samych lotniskach, na których obecna będzie AZ Servizi<sup>(44)</sup>. Do tych cen doliczono marżę w wysokości [...] % wynegocjowaną z Fintecna. Rocznie marża ta odpowiada kwocie dodatku EBITDA dla AZ Servizi, która z [...] mln EUR w roku 2005 osiągnęłaby poziom [...] mln EUR w roku 2008.

V.1.5.4. Wnioski dotyczące przewidywanego fakturowania usług informatycznych i usług wspólnych

(118) Z powodu braku innych informacji Alitalia skalkulowała ceny na podstawie ofert spółek zainteresowanych świadczeniem takich usług i dokonała ich obniżki zgodnie z

bonifikatą zaproponowaną przez te spółki. Biegły mógł stwierdzić, iż bonifikata ta odpowiadała maksymalnej bonifikacie oferowanej za usługi wspólne, przynajmniej w branży informatycznej. Jako że te dwa drugorzędne obszary działalności charakteryzują się prognozowanym obrotem na analogicznym poziomie (62 mln EUR w roku 2005 w pierwszym przypadku i 64 mln EUR w drugim – wyłączając usługi wewnętrzne – na kwotę całkowitą w wysokości 935 mln EUR), posiłkowanie się średnią w obu przypadkach nie przyniosłoby różniących się zbytnio wyników.

V.2. Wnioski w sprawie warunków pomocy ratunkowej

(119) Wnioski te wysnute zostały na podstawie dodatkowych analiz, o które Komisja zwróciła się odnosząc się do doniesień, że władze włoskie nie dotrzymały zobowiązań podjętych w ramach otrzymanego w dniu 20 lipca 2004 r. zezwolenia na udzielenie pomocy ratunkowej. Zobowiązania te polegały na powstrzymaniu się od nowych inwestycji, zapewnieniu opłacalności nowo otwieranych połączeń, niestosowaniu cen dumpingowych. Ponadto sprawdzono wykorzystanie kredytu gwarantowanego przez pomoc ratunkową.

V.2.1. Wnioski odnoszące się do braku nowych inwestycji

(120) Biegły zbadał stan floty według stanu na dzień 31 grudnia 2003 i 31 grudnia 2004 r. i prześledził jej ewolucję. Stwierdził, że jeden samolot typu Embraer 170 został wprowadzony do użytku po 1 lipca 2004 r., a więc po tym, jak Komisja zdecydowała o wyrażeniu zgody na pomoc ratunkową. O nabyciu tego samolotu zdecydował zarząd Alitalii w dniu 19 czerwca 2002 r., to znaczy przed 31 grudnia 2002 r.

V.2.2. Wnioski dotyczące analizy opłacalności nowych połączeń otwieranych od lata 2004 r.

(121) Ogólnie rzecz biorąc biegły stwierdził, iż na podstawie przeprowadzonych analiz, a także uwzględniając opisane poniżej nieliczne wyjątki, ogólna sytuacja nie stwarza przesłanek do postawienia tezy, że zobowiązania przyjęte przez Alitalię w zakresie obsługi nowych połączeń przynoszących zyski nie są przestrzegane.

(122) Spodziewając się, iż kryterium zastosowane w przypadku rentowności polegało na wylczeniu marży brutto, biegły sprawdził czy brane pod uwagę elementy mogłyby budzić zastrzeżenia. Marża brutto („flight contribution”) rozumiana jest jako przychód (z liczby pasażerów lub inny) wygenerowany przez połączenie, przed odliczeniem kosztów handlowych (prowizje...), kosztów dystrybucji (CRS i koszty związane ze strukturą

<sup>(42)</sup> MRO Market Forecast Initiative – Component Maintenance Forecast 2003-2013 z dnia 16 grudnia 2003 r.

<sup>(43)</sup> Na przykład w Bolonii do Palermo, Catanii, Cagliari, na lotnisku Malpensa do Fiumicino, w Genewie do Londynu, w Düsseldorfie do Brukseli, Frankfurtu i Aten.

<sup>(44)</sup> Na przykład w Neapolu.

sprzedaży i akcjami promocyjnymi naliczane proporcjonalnie od przychodów z połączenia) oraz eksploatacyjnych kosztów zmiennych (koszt paliwa, opłaty lotniskowe, usługi pokładowe, dodatki dla załogi itd.). Marżę wyliczono z dwóch punktów widzenia: z jednej strony wzięto pod uwagę marżę bezpośrednią wygenerowaną przez pasażerów samego lotu, z drugiej zaś marżę wygenerowaną przez dodawaną *feeder value*, to znaczy marżę pochodzącą od pasażerów tranzytowych tego lotu, którzy korzystają z dalszego połączenia w ramach tej samej linii lotniczej.

(123) Biegły przypomina, że w kontekście stałych zdolności przewozowych (liczba samolotów), wynikających z inwestycji, o których zdecydowano przed dniem 31 grudnia 2002 r., logika roku obrachunkowego charakteryzuje się spadkową rentownością krańcową. W ten sposób dodatkowe zasoby uwolnione dzięki lepszemu wykorzystaniu floty (w tym miejscu, zwłaszcza począwszy od zimy 2004 r., biegły wskazuje na przedstawione w pkt 47 dane dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania) zostały z konieczności przydzielone do obsługi połączeń charakteryzujących się niższą rentownością w porównaniu z połączeniami już otwartymi.

(124) Dla połączeń otwartych latem 2004 r., biegły sprawdził ich opłacalność pod koniec września 2004 r., opłacalność prognozowaną na koniec grudnia 2004 r. i prognozowaną w bilansie za rok 2005. W przypadku połączeń otwartych od zimy 2004 r. odniósł się do ostatnich prognoz na rok 2005. Stwierdził, iż w 25 najważniejszych zbadanych przypadkach całkowita rentowność bezpośrednia przedstawiona na koniec września 2004 r. (12 połączeń otwartych od lata 2004 r.) lub prognozowana do bilansu za rok 2005, w przypadku 25 połączeń jest dodatnia i wyjątkowo, na poziomie zerowym (2 przypadki pod koniec września 2004 r., 1 przypadek pod koniec grudnia 2004 r. oraz 1 przypadek przewidywany w roku 2005); jedynie 3 połączenia otwarte od lata 2004 r. charakteryzują się ujemną marżą brutto na koniec grudnia 2004 r. Przypadki te zostaną szczegółowo omówione w następnych punktach.

(125) Trzy połączenia, które zanotowały na koniec grudnia 2004 r. ujemną marżę bezpośrednią, odnoszą się do kierunku skandynawskiego, to znaczy Malpensa-Kopenhaga ([...] mln EUR pod koniec grudnia 2004 r. w porównaniu z [...] mln EUR pod koniec września 2004 r.), Malpensa-Sztokholm ([...] mln EUR pod koniec grudnia 2004 r. w porównaniu z [...] mln EUR pod koniec września 2004 r.) oraz Fiumicino-Sztokholm ([...] mln EUR pod koniec grudnia 2004 r. w porównaniu z [...] mln EUR pod koniec września 2004 r.). Prognozy dotyczące roku 2005 dla wszystkich trzech połączeń podają wyniki dodatnie (i tak [...], [...] oraz [...] mln EUR rocznie). Biegły wskazał na uwagi zarządu Alitalii w tej materii, które stwierdziło, iż połączenia te charakteryzuje silna konkurencja, także ze strony tanich linii lotniczych oraz wysokie koszty zmienne ze względu na pokonywaną odległość. Wreszcie, jak ogólnie stwierdzono, na połączenia te bardzo negatywny wpływ miały wyjątkowo słabe wyniki Alitalii jesienią 2004 r. w

zakresie RATK (wpływy z oferowanego tonokilometra), poniżej 14,2 % w październiku 2004 r. w porównaniu z poprzednimi miesiącami. Trudna sytuacja finansowa spółki, która odnotowała pewien spadek zaufania klientów, odbiła się więc w szczególny sposób na nowych połączeniach z Europą Północną, czyli tam, gdzie wysiłek w pozyskiwaniu nowych klientów był największy. Mimo to biegły podkreślił, iż dane przekazane przez Alitalię wykazują dodatnią *feeder value* na tych trzech połączeniach; *feeder value* stanowi przychód przy rosnącym obrocie generowanym przez pasażerów na tych trasach korzystających z innych lotów w ramach siatki połączeń Alitalii z przesiadkami do innych miejsc, zgodnie ze strategią „hub” rozwijaną przez spółkę. *Feeder value* w roku obrachunkowym 2004 wynosi dla tych połączeń odpowiednio [...], [...] oraz [...] mln EUR<sup>(45)</sup>. Zatem ogółem nowa siatka połączeń skandynawskich Alitalii powinna być dochodowa.

(126) Połączenie o przewidywanej zerowej marży bezpośredniej pod koniec 2004 r. to połączenie Fiumicino-Zurych (w porównaniu do [...] mln EUR pod koniec września 2004 r. i [...] mln EUR przewidywanych w bilansie 2005 r.). Połączenie to charakteryzuje się silną konkurencyjną presją ze strony linii Swiss, która obsługuje 4 połączenia dziennie w porównaniu z jednym połączeniem Alitalii. Połączenie w roku 2004 generuje jednak wartość dodatnią *feeder value* (+ [...] mln EUR).

(127) Podobnie połączenie, co do którego przewidywana jest marża zerowa w roku 2005 (Malpensa-Birmingham) powinno generować *feeder value* na poziomie + [...] mln EUR, co byłoby dodatnim wynikiem netto w bilansie spółki.

#### V.2.3. Wnioski dotyczące analizy cen na nowych połączeniach otwartych od lata 2004 r.

(128) Biegły przeprowadził różne analizy i badania dotyczące nowych połączeń otwartych od lata 2004 r. Przedstawił skomplikowaną sytuację dotyczącą taryf w branży lotniczej: sytuacja komplikuje się z powodu obecności wielu ofert promocyjnych, zwykle obowiązujących przez miesiąc, związanych ze stosowaniem różnych reguł dotyczących minimalnego i/lub maksymalnego okresu pobytu, możliwości zmiany godziny odlotu i daty podróży, możliwości zwrotu biletu oraz wyprzedzenia z jakim dokonuje się rezerwacji. Biegły zauważył, że najbardziej interesujące taryfy promocyjne znajdują zastosowanie w przypadku ograniczonej liczby miejsc dla każdego lotu. Ostatecznie biegły stwierdził, na podstawie nielicznych wyjątków odnoszących się do *przewodnictwa cenowego*, iż ogólna sytuacja nie stwarza przesłanek do twierdzenia, że zobowiązania przyjęte przez Alitalię co do niestosowania cen dumpingowych na nowych połączeniach nie są przestrzegane.

(129) Przeprowadzone badania opierały się na dwóch źródłach informacji: dokumentacji dostarczonej przez Alitalię i sprawdzonej przez biegłego oraz na analizach wykonanych przez biegłego z własnej inicjatywy odnoszących się do systemu rezerwacji (CRS) Galileo lub strony internetowej Alitalii.

<sup>(45)</sup> Wartość ta równa [...]mln EUR została wyliczona niezależnie od ewentualnych lepszych wyników w sezonie zima 2004 r., jak podaje Alitalia.

## V.2.3.1. Analiza danych dostarczonych przez Alitalia

- (130) Możliwe było wykonanie analizy w przypadku każdego połączenia otwartego od lata 2004 r., tak w chwili otwarcia połączenia, jak i w marcu 2005 r. Zbadano ceny tam i z powrotem na połączeniach z Włoch jak i z miasta zagranicznego. Ceny wskazane przez Alitalia i przez konkurencyjne linie zostały skorygowane dla uwzględnienia dopłat *surcharge cost* (S.C.) mających na celu pokrycie wzrostu kosztów kerosenu lub kosztów ubezpieczenia, które mogą znacznie różnić się w zależności od badanej linii lotniczej. Korekta służyła jednoznaczному wyliczeniu ceny końcowej płaconej przez klienta. Wnioski dotyczące cen można podsumować w następujący sposób:

Dane Alitalia (EUR)	AZ	Konkurencja	Różnica (EUR)	SC	Ostateczna różnica (EUR)
<i>Ceny otwarcia połączeń lato 2004</i>					
Zurych - Fiumicino	77	112	- 35	10	- 25
<i>Ceny zamknięcia połączeń zima 2004 - 2005</i>					
Timisoara - Malpensa	250	390	- 140	12	- 128
Szanghaj - Malpensa	513	533	- 20	19	- 1
Saloniki - Fiumicino	130	170	- 40	19	- 21
<i>Ceny w marcu 2005 połączeń zima 2004 - 2005</i>					
Malpensa - Zagrzeb	169	199	- 30	22	- 8
Timisoara - Malpensa	129	149	- 20	12	- 8
Szanghaj - Malpensa	461	533	- 72	19	- 53
<i>Uwaga: SC -doplata typu surcharge cost</i>					

- (131) Dla 12 połączeń otwartych od lata 2004 r. (lub 24 analizowanych przypadków), tylko w jednym przypadku (Zurych-Fiumicino) zarejestrowano taryfę Alitalii na otwarciu połączenia, z dopłatą S.C., niższą o 25 EUR w porównaniu z taryfą konkurencyjnej linii Swiss. W tym przypadku Alitalia uzasadniła niższą cenę odwołując się do różnicy oferowanego produktu, z mniejszą liczbą połączeń (tylko jednym) w porównaniu z czterema połączeniami dziennie u konkurencji.

lotniska Malpensa). Oprócz tego biegły zaprezentował wyjaśnienie podane przez dyrekcję Alitalii, zgodnie z którym rumuńska linia lotnicza, która nie występuje w systemie Galileo, Carpatair, proponuje lot na trasie Timisoara - Orio al Serio (lotnisko Mediolan-Bergamo) za 70 EUR w jedną stronę, czyli 140 EUR w obie strony, a więc o 100 EUR taniej niż Alitalia;

- (132) Dla 12 połączeń otwartych od lata 2004 r. (lub 24 analizowanych przypadków), w marcu 2005 r. nie ma już przypadków taryf Alitalii, z dopłatą S.C., niższych od taryf najtańszego konkurenta. W przypadku połączenia Zurych-Fiumicino cena końcowa płacona obecnie przez klienta Alitalii jest wyższa od cen stosowanych przez Swiss.

b) na trasie Szanghaj - Malpensa różnica jest nieznaczna (1 EUR przy taryfie przekraczającej 500 EUR);

- (133) Dla 11 połączeń otwartych od lata 2004 r. (lub 22 analizowanych przypadków), w trzech przypadkach w kierunku do Włoch (Timisoara i Szanghaj - Malpensa, Saloniki - Fiumicino) stwierdzono taryfę Alitalii na otwarciu połączenia, z dopłatą S.C., niższą od taryfy konkurencji.

c) na trasie Saloniki - Fiumicino różnica wynosi 21 EUR porównując cenę Alitalii, z wliczoną dopłatą S.C., z ceną Olympic Airlines, proponującym lot za 85 EUR w jedną stronę, czyli 170 EUR w obie strony. Powyższe dotyczy wyłącznie lotu z Grecji, gdyż ten sam lot z Włoch jest droższy z powodu dopłaty S.C., co powoduje powstanie dodatkowego kosztu w wysokości 5 EUR w przypadku lotu Alitalii.

- a) na trasie Timisoara - Malpensa różnica w porównaniu z Austrian Airlines (OS) wynosi 128 EUR. Jednak cena OS (390 EUR) wydaje się wysoka w stosunku do cen praktykowanych przez tę linię lotniczą łączącą to samo miasto z Amsterdamem, Goeteborgiem, Genewą, Helsinkami czy Luksemburgiem (249 EUR w stosunku do 250 EUR Alitalii z

- (134) Dla tych samych 11 połączeń otwartych od zimy 2004 r. (lub 22 analizowanych przypadków), w dwóch z poprzednich przypadków w kierunku do Włoch (Timisoara i Szanghaj - Malpensa), do których trzeba dodać połączenie Malpensa - Zagrzeb, stwierdzono w marcu 2005 r. taryfę Alitalii, z wliczoną dopłatą S.C., niższą od taryfy konkurencji. Według biegłego zarząd Alitalii uzasadnia tę różnicę promocjami o ograniczonym horyzoncie czasowym, związanymi ze wzrostem częstotliwości oferowanych lotów:

- a) na trasie Timisoara – Malpensa różnica w porównaniu z konkurencją spadła do 8 EUR. Linie konkurencyjne (Alitalia, Tarom, Malev) musiały jednak obniżyć ceny o około 130-150 EUR, netto bez dopłaty S.C., z powodu już wspomnianej obecności linii Carpatair, oferującej lot w obie strony za 140 EUR na lotnisko Orio al Serio;
- b) na trasie Szanghaj – Malpensa różnica wzrosła do 53 EUR z powodu obniżek cen zastosowanych przez Alitalię w porównaniu z Lufthansą i KLM — połączenie to jest obecnie obsługiwane pięć razy w tygodniu, a nie trzy razy jak poprzednio;
- c) na trasie Malpensa- Zagrzeb Alitalia proponuje cenę z dopłatą S.C. niższą o 8 EUR od ceny konkurencji – w tym wypadku linii Croatian.
- (135) W przypadku dwóch połączeń otwartych od lata 2005 r. (Malpensa – Kraków i Sarajewo), a więc w czterech analizowanych przypadkach, taryfy Alitalii są zawsze równe lub wyższe od taryf konkurencji.
- V.2.3.2. Analizy przeprowadzone z inicjatywy biegłego
- (136) Biegły przeprowadził bezpośrednio w systemie Galileo około 110 dodatkowych analiz odnosząc się do nowych połączeń i do różnych okresów. Analizy te potwierdziły dane poprzednio dostarczone przez Alitalię. Mimo to biegły uznał, że w trzech przypadkach, rozpatrywanych przy pomocy innych kryteriów, połączenia mogłyby mieć przewagę taryfową.
- (137) Pierwszy przypadek dotyczy połączenia Sankt-Petersburg – Malpensa, na którym w listopadzie 2004 r. i styczniu 2005 r. stwierdzono przewagę taryfową w wysokości 13 EUR na korzyść Alitalii wobec CSA, jeżeli wykluczmy Air France z listy spółek konkurencyjnych ze względu na porozumienie o joint-venture pomiędzy obydwojema liniami; w poprzednich danych Alitalia uznała Air France jako swojego głównego konkurenta. W każdym razie biegły stwierdza, iż taka różnica cenowa dzisiaj już nie istnieje.
- (138) W drugim przypadku chodzi o połączenie Timisoara – Malpensa, gdzie podana różnica przy otwarciu połączenia w porównaniu z Austrian Airlines (OS) wynosiła 128 EUR. Biegły jednak zauważa, że od dnia 15 października do dnia 30 listopada 2004 r. Alitalia oferowała taryfę 149 EUR, zawierającą dopłatę S.C., czyli różniącą się o 229 EUR w stosunku do OS. Przypomina jednak przy okazji o obowiązującej od września 2004 r. (potwierdzonej w lutym 2005 r.) taryfy w obie strony w wysokości 140 EUR oferowanej przez Carpatair, na linii Timisoara – Orio al Serio.
- (139) Ostatni przypadek dotyczy połączenia Walencja – Fiumicino, na którym w listopadzie 2004 r. Alitalia zaproponowała promocyjną taryfę 69 EUR, uwzględnioną w analizach biegłego, podczas gdy Alitalia dokonywała własnych porównań opierając się na taryfie w wysokości 101 EUR. Alitalia korzystała więc w tym okresie z przewagi taryfowej w wysokości 22 EUR, wliczając dopłatę S.C. Jak już wspomniano powyżej, obecnie różnica ta już nie istnieje.
- (140) Wreszcie, na początku kwietnia 2005 r., na prośbę Komisji, biegły dokonał porównania cen Alitalii oferowanych w systemie Galileo pomiędzy 17 i 22 marca (podstawa poprzednich analiz) z cenami w sprzedaży bezpośredniej na stronie internetowej. Tylko w dwóch przypadkach (Rzym-Boston i Mediolan-Waszyngton) wystąpiła różnica w wysokości 10 EUR, podczas gdy wszystkie pozostałe ceny zostały potwierdzone. Zarząd Alitalii zapewnił, iż polityka spółki polega na niestosowaniu różnic cenowych w zależności od kanału sprzedaży, zatem ze względu na ograniczony zakres stwierdzonych różnic, biegły orzekł, że wynikały one z odstępu czasu, w jakim przeprowadzono obydwie analizy.
- V.2.4. Wnioski odnoszące się do wykorzystania kredytu gwarantowanego w ramach pomocy ratunkowej
- (141) Biegły, przy pomocy Alitalii, dokonał analizy sytuacji w zakresie kredytu gwarantowanego w ramach pomocy ratunkowej, jego wykorzystania w roku 2004, w pierwszym kwartale 2005 r. i sytuacji finansowej prognozowanej na koniec 2005 r.
- V.2.4.1. Ogólne uwagi dotyczące kredytu pomostowego i stanu środków pieniężnych
- (142) Biegły przypomniał, tak jak zostało to wskazane w decyzji o pomocy ratunkowej, iż prognozy dotyczące stanu środków pieniężnych w ramach wykorzystania pomocy ratunkowej wynikały w dużej mierze z danych z czwartego kwartału 2003 r. i pierwszego kwartału roku 2004. W tym okresie spółka znajdowała się w impasie, ponieważ plan przemysłowy na lata 2004-2006, który miał być wprowadzony w życie, został zablokowany przez związki zawodowe obawiające się jego skutków. To doprowadziło w lutym 2004 r. do dymisji dyrektora zarządzającego, jego zastąpienia i do opracowania nowego planu w miesiącach wrzesień-październik 2004 r.
- (143) Biegły przypomniał również, że umowa kredytowa na kwotę 400 mln EUR podpisana w dniu 11 października 2004 r. z Dresdener Bank była następstwem gwarancji podpisanej w dniu 8 października przez Ministerstwo Finansów. Biegły przypomina, że rada nadzorcza spółki uzależniła uruchomienie kredytu od zwołania zgromadzenia akcjonariuszy w celu podjęcia uchwały w sprawie jej rekapitalizacji. Zgromadzenie, które podjęło decyzję o podniesieniu kapitału do maksymalnego pułapu 1,2 mld EUR, odbyło się w dniu 15 grudnia 2004 r. Z tego powodu przed tym terminem Alitalia nie spełniała warunków wykorzystania kredytu pomostowego. Z drugiej strony Dresdener Bank przypomniał Alitalii w piśmie z dnia 14 stycznia 2005 r., iż kredyt powinien zostać podjęty do dnia 31 marca 2005 r.

(144) Biegły zbadał również zgodność stanu środków pieniężnych przedstawionego dla celów niniejszego postępowania ze stanem podlegającym comiesięcznej publikacji przed spółkę zgodnie z wymogami Consob<sup>(46)</sup>. Biegły potwierdził, że przedstawiony stan podlegający sprawdzeniu rzeczywiście odpowiada środkom dostępnym w podanym dniu waluty na kontach bankowych w przypadku grupy Alitalia. Natomiast miesięczne sprawozdanie Consob opiera się na wyliczeniach zgodnych z datą księgowania i obejmuje krótkoterminowe należności, zarówno od spółek włoskich będących w likwidacji (jak Sisam), jak i tych, które nie podlegają zarządzaniu finansowemu (jak Aviofin) oraz zablokowane środki pozostające do dyspozycji brokera ubezpieczeniowego, spółki Alinsurance, amerykańskich biur podróży, niepodlegających zarządzaniu finansowemu, a także spółek znajdujących się w krajach posiadających systemy kontroli transferów finansowych za granicę (Libia, Iran, Nigeria itd.). Razem powyższe pozycje opiewają na 22-25 mln EUR, powodując wzrost stanu środków pieniężnych, i krótkoterminowych należności mimo iż niedostępnych, zgłaszanych zgodnie z wymogami Consob.

#### V.2.4.2. Wykorzystanie kredytu pomostowego w roku 2004

(145) W czwartym kwartale 2004 r. przepływy pieniężne bez zmian zapotrzebowania na kapitał obrotowy i inwestycyjne (przepływy operacyjne i inwestycyjne), zwane dalej „przepływami pieniężnymi”, wyniosły -54 mln EUR w porównaniu do -187 mln EUR przewidywanych w lipcu 2004 r. Poprawa o 133 mln EUR obejmuje tutaj 80 mln EUR<sup>(47)</sup> wynikające z poprawy zarządzania operacyjnego w porównaniu z rokiem 2003, którym posłużono się do wyliczenia pomocy, oraz 20 mln EUR pochodzące z ulg podatkowych 1993-1994 udzielonych przez państwo włoskie, 20 mln EUR z należnych, ale niewykonanych płatności na rzecz dostawców na lotniskach na skutek różnego rodzaju sporów i wreszcie 4 mln EUR otrzymane jako wkład<sup>(48)</sup> spółki zależnej Atitech w budowę hangaru na lotnisku w Neapolu. Mniejsze saldo ujemne wynika również (na kwotę 53 mln EUR<sup>(49)</sup>) z mniejszych potrzeb inwestycyjnych; na przykład, oprócz niewykonania przewidywanych inwestycji, Alitalia przeprowadziła w listopadzie 2004 r. tylko jedną z planowanych pięciu operacji sprzedaży i leasingu zwrotnego (*sale and lease-back*) samolotów MD 11 na kwotę 17 mln EUR. Po uregulowaniu wymaganych zobowiązań finansowych na kwotę 49 mln EUR zapotrzebowanie na środki pieniężne rządu 103 mln EUR w czwartym kwartale zostało zaspokojone dzięki pobraniu 100 mln EUR po dniu 15 grudnia 2004 r. w ramach kredytu pomostowego

<sup>(46)</sup> Krajowa Komisja ds. Spółek i Giełdy, włoski organ kontroli rynków giełdowych.

<sup>(47)</sup> Przepływy pieniężne na poziomie - 60 mln EUR w porównaniu z przewidywanymi - 140 mln EUR.

<sup>(48)</sup> Źródło: ustawa 488/92 regulująca pomoc państwa dla regionów, przyjęta w dniu 2 sierpnia 2000 r. przez Komisję pod numerem nr 715/99. Ustawa, która traci ważność dnia 31 grudnia 2006 r., nie obejmuje branży transportowej, lecz Atitech – spółka zależna Alitalii, której przedmiotem działalności jest obsługa techniczna w sektorze lotniczym; spółka zwróciła się o pomoc w grudniu 2000 r., a przyznano ją w roku 2001; prace wykonano w grudniu 2003 r. i na tej podstawie wystąpiono o wypłatę pomocy we wrześniu 2004 r.

<sup>(49)</sup> Przepływy pieniężne na poziomie + 6 mln EUR w porównaniu z przewidywanymi - 47 mln EUR.

#### V.2.4.3. Wykorzystanie kredytu pomostowego w pierwszym kwartale roku 2005

(146) W pierwszym kwartale 2005 r., z początkowego stanu środków pieniężnych na poziomie 66 mln EUR na dzień 31 grudnia 2004 r., wartość przepływów pieniężnych wynosiła -70 mln EUR w porównaniu z -195 mln EUR przewidywanymi w lipcu 2004 r. Poprawa o 125 mln EUR obejmuje około 60 mln EUR wynikające ze stałej poprawy zarządzania operacyjnego w stosunku do prognoz przedstawionych dla wyliczenia pomocy. Kwota ta obejmuje również korzystne skutki związane ze spadkiem przychodu jednostkowego (*yield*), który był niższy od przewidywanego, oraz wyższym wskaźnikiem wykorzystania miejsc (*load factor*). Kolejne 60 mln EUR wynika ze stałej redukcji kosztów inwestycyjnych, obejmując również skutki kolejnych dwóch z pięciu zaplanowanych operacji sprzedaży i leasingu zwrotnego samolotów MD 11 i sprzedaży 3 samolotów Piper za kwotę 30 mln EUR, cesji udziałów na kwotę 10 mln EUR oraz ograniczenia programu inwestycyjnego o 20 mln EUR. Całkowite potrzeby finansowe w pierwszym wynoszą zatem około 105 mln EUR, włącznie ze spłatą 35 mln EUR wymagalnego zadłużenia finansowego. Uruchomienie kredytu pomostowego dotyczyło jednak pozostałych 300 mln EUR (55 mln EUR w lutym i 245 mln EUR w marcu), co dało kwotę dostępnych środków na poziomie 262 mln EUR w dniu 31 marca 2005 r.

#### V.2.4.4. Przewidywany stan środków pieniężnych na koniec 2005 r.

(147) W okresie krótkoterminowym prognozy Alitalii podane przez biegłego wykazują jedynie niewielki spadek stanu środków pieniężnych do wysokości 212 mln EUR w dniu 31 maja 2005 r.; poprawa zarządzania i mniejsze niż planowano inwestycje, a także czwarta operacja sprzedaży i leasingu zwrotnego samolotu MD 11 przynioszą dalsze efekty. Do końca roku 2005 prognozowany stan środków pieniężnych, wyłączając skutek ewentualnej rekapitalizacji, powinien jednak zmniejszyć się i wynieść [...] mln EUR.

(148) Biegły odnosi się do jednego z uzasadnień przedstawionych przez Alitalię w sprawie wykorzystania całości kredytu na dzień 31 marca 2005 r., to znaczy, jak stwierdza Dresdner Bank, niemożliwości skorzystania z kredytu po tym terminie. Biegły zwraca także uwagę na jedną z hipotez, na których opierały się prognozy, a mianowicie hipotezę z października 2004 r. odnoszącą się do wartości kursu EUR/USD 1,27 i do ceny baryłki

ropy (brent) na poziomie 41 USD. Ta ostatnia hipoteza nie jest realistyczna, jeżeli ją porównywać z aktualną ceną 55 lub 57 USD. Prognozy podane przez biegłego i pochodzące od trzech operatorów działających na rynku (BP Riskmanager, Shell Trading oraz Macquarie Energy) wskazują na cenę pomiędzy 54 i 58 USD pod koniec roku 2005. Obliczono, że przy cenie baryłki 55 USD i kursie EUR/USD na poziomie 1,27, ujemny wpływ na wyliczenia Alitalii wynosiłby około [...] mln EUR pod koniec roku <sup>(50)</sup>, to znaczy około [...] mln EUR w odniesieniu do kwartału kwiecień-czerwiec. To pokazuje, iż aktualne prognozy dotyczące stanu środków pieniężnych Alitalii są w dużej mierze podlegają nieprzewidywalnym czynnikom. Jest o tyle istotne, że jesienią 2004 r., w chwili opracowywania prognoz, Alitalia nie była w stanie, z powodu swojej sytuacji finansowej, zabezpieczyć się przed ryzykiem kursowym i cenami paliw, a zatem jakiegokolwiek zmiany sytuacji na gorsze odbiją się w pełni na jej finansach. Obecnie operacja zabezpieczenia się przed zmianą cen paliwa ogranicza zaledwie do ustabilizowania ceny na poziomie 55 USD i urealnienia straty.

#### VI. UWAGI KOMISJI DOTYCZĄCE POTWIERDZONEGO NIEPRAWIDŁOWEGO WYKORZYSTANIA POMOCY RATUNKOWEJ

- (149) Komisja przypomina, że zgodnie z jej decyzją o wszczęciu postępowania ze stycznia 2005 r., aktualna decyzja ma na celu dokonanie oceny czy działania rekapitalizacyjne AZ Fly i AZ Servizi, o których powiadomiły władze włoskie, mogą zostać zakwalifikowane jako pomoc ze strony państwa.

Jednakże, nawet jeśli decyzja o wszczęciu postępowania nie porusza tego problemu, Komisja, rozpatrując uwagi zainteresowanych, stron podkreśliła, iż pragnie, aby miały one możliwość przedstawienia swoich uwag w sprawie przestrzegania zobowiązań przyjętych przez władze włoskie w kontekście pomocy ratunkowej i odnośnych sposobów wykorzystania tej pomocy. Na tej podstawie oraz w celu zapewnienia maksymalnej przejrzystości, Komisja przedstawia niniejszym wyniki wstępnej analizy w tej sprawie. W każdym przypadku, dopóki kredyt pomostowy nie zostanie spłacony lub dopóki gwarancje państwa udzielone na poczet tego kredytu nie zostaną całkowicie anulowane, Alitalię obowiązują te same warunki i zobowiązania; kwestia ta nie ma więc wpływu w żaden sposób na końcową ocenę Komisji w tej sprawie, w szczególności na możliwość bezpośredniego jej przedstawienia do rozstrzygnięcia przez Trybunał, zgodnie z art. 88 ust. 2 Traktatu, lub wszczęcia postępowania z powodu nieprawidłowego wykorzystania pomocy ratunkowej, w przypadku gdyby

w późniejszym okresie Komisja uznała, iż istnieją powody uzasadniające wątpliwości w tym zakresie.

Komisja przypomina, iż jednym z podstawowych warunków przyznania pomocy ratunkowej jest brak poważnych ujemnych skutków wobec pozostałych Państw Członkowskich. W związku z tym Komisja wyjaśniła w swojej decyzji na temat pomocy ratunkowej, iż władze włoskie podjęły zobowiązania dotyczące rozwoju linii lotniczej i niestosowania cen dumpingowych na nowych połączeniach. Te dwa aspekty zostały szczegółowo omówione w pkt 150-172.

#### VI.1. Uwagi dotyczące braku nowych inwestycji i zdolności przewozowych przedsiębiorstwa

- (150) Komisja przyjmuje do wiadomości wnioski powołanego biegłego, który potwierdził, iż na dzień sporządzenia sprawozdania w kwietniu 2005 r., Alitalia nie powiększyła swojej floty o nowe samoloty, a jeśli tak się stało, to decyzje w tej sprawie zapadły przed dniem 31 grudnia 2002 r. Odpowiadając w szczególności na uwagi zainteresowanych stron, Komisja przypomina, że decyzja z dnia 16 lutego 2004 r. zarządu Alitalii, jak podano w decyzji o wszczęciu postępowania <sup>(51)</sup>, dotyczyła jedynie trybu finansowania samolotów, co do których nabycia decyzję podjęto przed dniem 31 grudnia 2002 r. Komisja zauważa, że omawiana flota należy do całej grupy Alitalia, włączając Alitalia Express.
- (151) Z tego powodu Komisja uważa, iż nie znajduje w tej chwili elementów, które pozwalałyby wnioskować, iż nie dotrzymano tego właśnie zobowiązania, zawartego w decyzji o pomocy ratunkowej.
- (152) Niezależnie od treści decyzji w sprawie zgody na pomoc ratunkową w zakresie zdolności przewozowych spółki, której warunki, jak się obecnie stwierdza, zostały w sposób prawidłowy spełnione, Komisja przyjmuje wyjaśnienia władz włoskich dotyczące bardziej ogólnych pojęć odnoszących się do zdolności przewozowych spółki. Jeśli chodzi o flotę, Komisja stwierdza, iż nie tylko nie dokonano nowych inwestycji, ale wręcz jej flota uległa ograniczeniu o cztery maszyny w roku 2005. W związku z tym oferowany tonokilometr (TKO), skutkujący zwiększeniem liczby połączeń i miejsc od lata 2004 r. do lata 2005 r., na co zwracają uwagę konkurenci, wynika jedynie ze wzrostu wydajności wynikającego z o wiele lepszego bieżącego wykorzystania istniejącej floty. Na przykład 15 % wzrost oferty, który władze włoskie szczegółowo wyjaśniły, odpowiada wzrostowi wskazanemu przez konkurencję. Możliwość praktycznego wykorzystania tych środków również wzrosły dzięki znacznej poprawie wskaźnika wykorzystania samolotów.

<sup>(50)</sup> Przy rocznym koszcie paliwa, który wzrósł z 469 do 711 mln EUR.

<sup>(51)</sup> Punkt 48 decyzji o wszczęciu postępowania.



- (153) Komisja stwierdza jednak, iż decyzja o pomocy ratunkowej uwzględniała otwarcie nowych połączeń<sup>(52)</sup> i je akceptowała, gdyż było ono realizowane w ramach stałych zdolności przewozowych i na trasach w dużej mierze nieobsługiwanych lub obsługiwanych na zasadach monopolu. W rzeczywistości należało pozwolić spółce na wykorzystanie nowych środków, które były do dyspozycji ze względu na lepszą rotację istniejącej floty i stałą liczbę miejsc siedzących. To wyjaśnia, jak już wspomniano, zauważalny wzrost w przypadku oferowanego tonokilometra lub miejscokilometra (TKO/SKO).
- (154) Dlatego też, w świetle posiadanych obecnie danych, Komisja uważa, iż wzrost stwierdzony w zakresie częstotliwości i otwartych połączeń nie jest sprzeczny z pomocą ratunkową z lipca 2004 r.

#### VI.2. Uwagi dotyczące analizy opłacalności nowych połączeń otwartych od lata 2004 r.

- (155) Na podstawie danych przekazanych przez powołanego biegłego, Komisja mogła potwierdzić fakt, iż wszystkie otwarte od lata 2004 r. połączenia charakteryzowały się dodatnimi wskaźnikami ekonomicznymi, w większości przypadków w odniesieniu do ich jednostkowego przychodu, oraz we wszystkich przypadkach w odniesieniu do *feeder value*, to znaczy dodatkowej marży brutto wygenerowanej przez te połączenia na pozostałej siatce połączeń. Komisja uważa za uzasadnione uwzględnienie *feeder value*, w szczególności w przypadku spółki stosującej strategię połączeń poprzez *hub*, ponieważ taki dodatkowy przychód nie pojawiłby się, gdyby nie zostały otwarte wspomniane połączenia. Z tego powodu wszystkie połączenia, w tym i nowa siatka połączeń skandynawskich, zdają się przynosić dochód, co jest zgodne z decyzją o pomocy ratunkowej.
- (156) Komisja podkreśla także, że stwierdzenia zainteresowanych stron, odnoszące się do połączenia Sankt Petersburg – Mediolan, które konkurencja uznała za przynoszące straty, nie są prawdziwe, zważywszy na przekazane dane. Połączenie to, otwarte od zimy 2004-2005 r., może charakteryzować się bezpośrednią marżą brutto prognozowaną na rok 2005 w wysokości [...] mln EUR, i to bez uwzględnienia *feeder value*, a więc może stanowić [...] % przychodów, dzięki czemu znajdzie się wśród najbardziej rentownych nowootwartych połączeń.

#### VI.3. Uwagi dotyczące analizy cen na nowych połączeniach otwartych od lata 2004 r.

- (157) Komisja przypomina, iż istnienie cen dumpingowych jest charakterystyczne przede wszystkim w sytuacji, w której zmienne przychody krańcowe nie pozwalają na pokrycie kosztów zmiennych, co generuje stratę. Problem ten, szczegółowo omówiony w pkt 155-156, wymaga pogłębionej analizy ksiąg przedsiębiorstwa, czego nie były w stanie dokonać zainteresowane strony.

Dlatego też, jak wskazano w decyzji o wszczęciu postępowania, Komisja uznała, iż proste porównanie taryf stosowanych przez Alitalię i przez spółki konkurencyjne (istnienie przywództwa cenowego) mogłoby początkowo wskazywać na istnienie sytuacji, w których stosowano ceny dumpingowe.

- (158) W tej sprawie Komisja stwierdziła, opierając się na przeprowadzonych analizach, że, chociaż faktycznie istniały sytuacje, w których wystąpiło przewodnictwo cenowe w bardzo ograniczonej liczbie przypadków, przez krótki okres czasu oraz przy ograniczonych różnicach cenowych, to taryfy stosowane na omawianych połączeniach nie wydają się być cenami dumpingowymi. Jak już wspomniano, nowe połączenia charakteryzują się dodatnimi wynikami ekonomicznymi, a większość omawianych połączeń stanowi część najbardziej dochodowych linii, zgodnie z prognozami na rok 2005. Przykładem są już cytowane połączenia Sankt Petersburg – Malpensa, Malpensa – Zagrzeb, z bezpośrednią marżą brutto w wysokości [...] %, czy też Saloniki – Rzym z prawie [...] %. Wyniki nieco mniej dodatnie zarejestrowano na połączeniach Rzym – Zurych i Timisoara – Malpensa, gdzie uzyskuje się [...] % marży dla każdego połączenia, czy też Rzym – Walencja z [...] %.
- (159) Dlatego też, na tym etapie, Komisja uważa, że raczej ograniczony zakres liczby i okresu obowiązywania oraz niewielkie rozmiary przypadków przewodnictwa cenowego stwierdzonego w wielu przeprowadzonych analizach nie wskazują na zamierzoną politykę, lecz są raczej bezpośrednim skutkiem samej struktury taryf lotniczych, ich liczby i ciągłych zmian. Ponadto, jak wykazano w poprzedzającej analizie odnoszącej się do marży zarejestrowanej na nowych połączeniach, sytuacja ta nie wpłynęła na rentowność Alitalii. Nastąpiło wręcz przeciwne zjawisko, gdyż wyniki nowych połączeń są dodatnie, co pokazuje, że zmienne przychody krańcowe dla całego przedsiębiorstwa są wyższe niż ich zmienne koszty krańcowe, co potwierdza brak cen dumpingowych.
- (160) W świetle posiadanych obecnie danych, Komisja uważa zatem, iż stwierdzony wzrost rentowności nowootwartych połączeń czy stosowanych na nich taryf nie jest sprzeczny z pomocą ratunkową z lipca 2004 r.

#### VI.4. Uwagi dotyczące wykorzystania kredytu gwarantowanego w ramach pomocy ratunkowej

- (161) Na podstawie uwag zainteresowanych stron i władz włoskich, a szczególnie w oparciu o wnioski powołanego biegłego, a także obecnie posiadane dane, Komisja stwierdza, że Alitalia znajduje się obecnie w korzystniejszej sytuacji finansowej w porównaniu do prognoz w momencie uruchamiania pomocy ratunkowej.

<sup>(52)</sup> Punkt 37 decyzji o pomocy ratunkowej.

- (162) Sytuacja ta wynika przede wszystkim z lepszej kontroli sprawowanej nad kosztami operacyjnymi i nieustannego poszukiwaniu alternatywnych źródeł finansowania – na przykład wspomnianych operacji sprzedaży i leasingu zwrotnego (*sale and lease-back*) samolotów. Istotne znaczenie ma także wkład w wyniki przedsiębiorstwa wniesiony przez nowe połączenia, które, jak już wspomniano, generują dodatnią marżę. Komisja wyjaśnia, że udzieliła odpowiedzi zainteresowanym stronom wyjaśniając, iż zakup kerosenu czy wypłata wynagrodzeń stanowią zwykle zobowiązania spółki lotniczej, wpływające na jej przepływy gotówkowe i zarządzanie środkami pieniężnymi, wykorzystane do określenia zakresu pomocy.
- (164) Ogólnie rzecz biorąc Komisja może jedynie pozytywnie oceniać fakt, iż spółka zmuszona do naprawy własnej sytuacji finansowej stara się zmniejszyć swoje wymagania finansowe, co ma ogólnie korzystny wpływ na przedsiębiorstwo i jego wiarygodność wobec nowych inwestorów, jak również stara się znajdować alternatywne źródła finansowania. Komisja zauważa zresztą, że podwójny efekt ograniczenia inwestycji i poszukiwania alternatywnych źródeł finansowania w okresie długoterminowym pozwala na wyciszenie jakiegokolwiek krytyki dotyczącej finansowania floty w ramach pomocy ratunkowej, a więc także odnoszącej się do jej wykorzystania niezgodnie z celami określonymi w decyzji o jej udzieleniu.
- (165) W związku z tym Komisja stwierdza, że spóźnione wykorzystanie pomocy ratunkowej, począwszy od dnia 15 grudnia 2004 r., stanowiło w rzeczywistości warunek narzucony przez radę nadzorczą w momencie uruchomienia procedury dla ochrony przedsiębiorstwa przed zadłużaniem się bez żadnych perspektyw. Tym samym stopniowe wykorzystywanie pomocy może być raczej oznaką dobrego zarządzania. Przesunięte w czasie wykorzystanie transz kredytu pokazuje również, iż rozwój nowych połączeń, powstałych przy istniejących stałych zdolnościach przewozowych przedsiębiorstwa i dodatniej marży, jak już wspomniano, nie miało ujemnego wpływu na sytuację finansową spółki w stosunku do prognoz; przeciwnie, pokazało, iż może pomóc w jej naprawie. Podobnie, jeśli chodzi o działania restrukturyzacyjne, przede wszystkim w zakresie ograniczania zatrudnienia, ich przyszłe koszty zaplanowano aż do dnia 30 czerwca 2005 r., co będzie wpływało na sytuację finansową stopniowo, zgodnie z odchodzeniem zwalnianych osób i wypłatami należnych im odpraw.
- (165) W konsekwencji stan środków pieniężnych grupy Alitalia na dzień 31 marca 2005 r. wynosi 262 mln EUR i jest wyższy o około 200 mln EUR od stanu odnotowanego na dzień 30 września 2004 r. (o 60 mln EUR)<sup>(53)</sup>. Komisja stwierdza, na podstawie danych przekazanych przez biegłego (patrz pkt 147), że kwota ta powinna ulec obniżeniu o około 50 mln EUR do dnia
- 31 maja, który jest najlepszą datą dla zamknięcia postępowania w sprawie planu restrukturyzacyjnego zaprezentowanego zgodnie z zasadami obowiązującymi we Wspólnocie. Komisja przypomina, że taki poziom środków pieniężnych, czyli 262 mln EUR, stanowi najwyższą 6 % rocznych obrotów i dlatego jest o wiele niższy od kwot poprzednio zaprezentowanych przez przedsiębiorstwo, w wysokości 500 mln EUR na koniec 2003 r., oraz od średniej 17 % dla głównych europejskich linii lotniczych w tym samym czasie. W przypadku Alitalii byłoby to 700 mln EUR. Sytuacja finansowa Alitalii jest więc bardzo krytyczna zarówno z punktu widzenia wyników brutto, jak i w porównaniu do głównych jej konkurentów. Komisja wskazuje również, że w sytuacji, gdy cała reszta zostaje niezmieniona, czyli z uwzględnieniem podjętych przez Alitalię w ostatnich miesiącach działań finansowych, ale bez pomocy ratunkowej, stan środków pieniężnych przedsiębiorstwa byłby na dzień 31 marca ujemny na około i wynosiłby –140 mln EUR (262 – 400 mln EUR), osiągając –190 mln EUR pod koniec maja. Z związku z tym Komisja musi stwierdzić, że gdyby nie ta pomoc, spółka z pewnością odnotowałaby ujemny bilans środków pieniężnych, a więc niewypłacalność i to już od końca grudnia 2004 r.<sup>(54)</sup>. Zdaniem Komisji postępowanie przedsiębiorstwa w zakresie wykorzystania kredytu pomostowego nie wskazuje na naruszenie warunków pomocy ratunkowej.
- (166) Ponadto Komisja wyjaśnia, że ocena konieczności udzielenia pomocy powinna była zostać dokonana w chwili przyjmowania decyzji i na podstawie dostępnych wówczas danych, co nastąpiło w lipcu 2004 r. Komisja stwierdza, że wiele znanych wówczas elementów odnoszących się do zarządzania Alitalią budziło wyraźny niepokój co do losu środków pieniężnych od lata 2004 r. Na przykład Komisja odnosi się do zgłoszonego przez biegłego faktu przedterminowego rozwiązania umowy gwarancyjnej na kwotę 34 mln EUR na początku roku 2004 przez Royal Bank of Scotland. Komisja zwraca także uwagę na dokumenty pochodzące osób trzecich, dostarczone przez władze włoskie, świadczące o tym, że główni dostawcy przedsiębiorstwa w branży leasingowej, paliwowej czy centra autoryzacji kart kredytowych narzucili dodatkowe warunki w postaci nowych opłat oraz ewentualnych kaucji niezbędnych dla utrzymania przez Alitalię stosunków handlowych. To jasno pokazuje negatywny wówczas odbiór Alitalii na rynku i ocenę jej sytuacji przez zarząd spółki. Zresztą Komisja zgodziła się, aby włączyć do pomocy ratunkowej<sup>(55)</sup> kwotę 40 mln EUR na pokrycie ryzyka.
- (167) Ponadto Komisja stwierdza, że ryzyko nie zostało wyeliminowane. Na przykład prognozy ekonomiczne z wiosny 2005 r.<sup>(56)</sup>, opublikowane dnia 4 kwietnia 2005 r. przez Komisję, przewidywały cenę za baryłkę

<sup>(53)</sup> Stan przedstawiony Consob w dniu 29 października 2004 r. lub kwota 83 mln EUR pomniejszona o 22-25 mln EUR stanowiących środki nie będące w dyspozycji, które wskazał biegły.

<sup>(54)</sup> Stan przedstawiony Consob w dniu 31 stycznia 2005 r. i odnoszący się do dnia 31 grudnia 2004 r. obejmował „dostępne krótkoterminowe pożyczki finansowe” na kwotę 91 mln EUR lub – po odjęciu około 25 mln EUR w z tytułu niedostępnych środków, jak wynika ze sprawozdania biegłego (patrz pkt 144), na kwotę około 66 mln EUR, mimo wykorzystania pierwszej transzy 100 mln EUR kredytu pomostowego, bez którego stan środków pieniężnych byłby ujemny.

<sup>(55)</sup> Punkt 16 decyzji o pomocy ratunkowej.

<sup>(56)</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2005/ee205en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2005/ee205en.pdf)

ropy na poziomie 50,9 USD w roku 2005 oraz w tym samym roku wartość kursu EUR/USD na poziomie 1,31. Na tej podstawie, ponownie przeliczony na rok 2005 roczny koszt paliwa wynosiłby około 625 mln EUR, co stanowi dodatkowy koszt w ujęciu rocznym na poziomie około 156 mln EUR, czyli około 40 mln EUR na kwartał.

(168) W rezultacie, uwzględniając także informacje dostępne obecnie i dotyczące przyszłości, Komisja, stwierdzając, że gdyby nie kredyt pomostowy, to stan środków pieniężnych byłby ujemny już od dnia 31 grudnia 2004 r., a ponadto mając na uwadze ryzyko związane przede wszystkim z ceną ropy, potwierdziła, iż w kontekście niepewnej wówczas sytuacji wysokość udzielonego kredytu jest uzasadniona. Tym samym Komisja mogła prawomocnie wówczas uznać, nie uwzględniając późniejszych zdarzeń, że przyznana kwota 400 mln EUR była odpowiednia.

(169) Na podstawie niniejszej analizy, Komisja uważa, że z jednej strony decyzja o pomocy ratunkowej była w pełni uzasadniona, a z drugiej, w aktualnej sytuacji, nie nastąpiło żadne odstępstwo od zasad pomocy ratunkowej. Przeciwnie, pomoc była konieczna w celu ratowania przedsiębiorstwa przez ograniczony okres czasu. Pomoc ta pozwoliła na opracowanie planu przemysłowego, ekonomicznego i finansowego, w szerokiej mierze popartego przez partnerów społecznych przedsiębiorstwa, dla zapewnienia jego rentowności w okresie długoterminowym.

(170) Komisja przypomina jednak władzom włoskim, że zobowiązania przez nie podjęte obowiązują przez cały okres obowiązywania pomocy ratunkowej. Władze włoskie powinny z tego powodu nadal uważnie kontrolować przestrzeganie warunków, na jakich pomoc została udzielona, a przede wszystkim zapewnić, aby Alitalia powstrzymała się od wszelkich prób stosowania cen dumpingowych na wszystkich nowych połączeniach otwartych od sezonu „letniego” 2004 r. W związku z tym władze włoskie powinny przekazywać Komisji okresowe sprawozdania przewidziane decyzją o pomocy ratunkowej, co pozwoli Komisji ocenić na ile przestrzegane są podjęte zobowiązania. Jeśli chodzi o spłatę kredytu gwarantowanego w ramach pomocy ratunkowej, Komisja przyjmuje zobowiązanie władz włoskich, o którym mowa powyżej, iż nastąpi to w ciągu ośmiu dni roboczych od dokonania rekapitalizacji AZ Fly, najpóźniej do 31 grudnia 2005 r. Komisja uważa, że data rekapitalizacji odpowiada przekazaniu przedsiębiorstwu odpowiednich funduszy. Spłata przypadnie na spółkę korzystającą z pomocy, a więc na Alitalię, a w rzeczywistości na przedsiębiorstwo, które zapewnia transport lotniczy, czyli na spółkę AZ Fly, będącą prawnym

następcą Alitalii i przejmującą, jak już wspomniano, niemal cały stan zadłużenia. Komisja będzie również monitorować prawidłowość uruchomienia pomocy ratunkowej w ramach swoich ogólnych uprawnień kontrolnych w odniesieniu do pomocy państwa.

(171) Komisja uważa również, iż zobowiązanie dotyczące mniejszościowego udziału państwa włoskiego w spółce Alitalia, podjęte przez władze włoskie, odnosi się faktycznie tylko do AZ Fly. Spółka zachowa osobowość prawną Alitalii, przejmie od niej niemal całe zadłużenie, a zwłaszcza część wynikającą z obligacji, zabezpieczoną na samolotach, oraz kredyt gwarantowany w ramach pomocy ratunkowej. Zobowiązanie dotyczące mniejszościowego udziału publicznego, które ma być wykonane w ciągu jednego roku, wydaje się odnosić do beneficjenta tej pomocy. Komisja wskazuje, że podane działania mają również zapewnić wykonanie tego zobowiązania.

(172) Wreszcie Komisja uważa, że bieżący kontekst przyszłej rekapitalizacji spółki lotniczej AZ Fly oraz dogłębna analiza perspektyw finansowych przedsiębiorstwa, którą z pewnością przeprowadzą potencjalni inwestorzy, powinny zmusić spółkę do skrupulatnej realizacji opracowanego planu przemysłowego. W związku z tym Komisja przypomina, że na lata 2005-2006 plan przewiduje fazę odbudowy pozycji, co powinno znaleźć odzwierciedlenie w gwarancji ciągłości zarządu operacyjnego i w szybkim odzyskaniu od 2006 r. równowagi, a nie w ekspansji polegającej przykładowo na wywołaniu wojny taryfowej szkodzącej realizacji przyjętych celów.

## VII. OCENA ISTNIENIA POMOCY ZGODNIE Z ART. 87 UST. 1 TRAKTATU

(173) Komisja przypomina, że niniejsza decyzja odnosi się do dwóch operacji rekapitalizacji, o których władze włoskie powiadomiły Komisję. W odniesieniu do tych operacji Komisja wszczęła formalne postępowanie wyjaśniające w dniu 19 stycznia 2005 r., to znaczy w zakresie udziału państwa w rekapitalizacji AZ Fly na całkowitą maksymalną kwotę 1,2 mld EUR, z jednej strony, oraz w zakresie powiększenia kapitału AZ Servizi przez publiczny holding Fintecna, na kwotę 216 mln EUR, z drugiej strony.

(174) Komisja stwierdza, iż działania wspierające, o których wspomniano w pkt 18 i 19 decyzji o wszczęciu postępowania, określane mianem „cassa integrazione” (system zasiłków) i „trattamento di mobilità” (działania na rzecz mobilności zawodowej), stanowią przypadek zastosowania w branży transportu lotniczego, działań istniejących już w prawodawstwie włoskim, co powoduje, że należy je oceniać tak samo jak w przypadku wszystkich innych branż zawodowych. Ani powiadomienie, ani też

sama decyzja o wszczęciu postępowania, a szczególnie jej pkt 51-66 i 77, nie dotyczą tego typu działań. Niniejsza decyzja nie przesądza zatem o stanowisku Komisji w sprawie ogólnej oceny działań charakterze horyzontalnym w ramach przepisów odnoszących się do pomocy państwa. Podobnie Komisja stwierdza, że działania te wynikają z powinności państwa jako władzy publicznej oraz z funkcjonowania narodowego systemu ubezpieczeń społecznych. Ponieważ natura tych działań różni się całkowicie od składników kapitałowych analizowanych w niniejszej decyzji, nie powinno się ich oceniać łącznie z tymi składnikami.

- (175) Zgodnie z art. 87, ust. 1 Traktatu WE oraz art. 61, ust. 1 Porozumienia o Europejskim Obszarze Gospodarczym, wszelka pomoc przyznawana przez Państwa Członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi lub Umawiającymi się Stronami, jest niezgodna z Traktatem WE i z Porozumieniem EOG.

#### VII.1. Zasoby państwowe

- (176) Komisja odwołuje się do analizy przeprowadzonej w pkt 63 decyzji o wszczęciu postępowania w sprawie przekazywania Alitalii zasobów państwowych. Zainteresowane strony oraz władze włoskie nie miały zastrzeżeń do tej analizy. W szczególności Komisja wskazuje, że szczegółowe informacje dostarczone przez władze włoskie, odnoszące się do chronologii stosunków pomiędzy IRI a państwem, jak również do reperkusji wobec spółki Fintecna, mają jedynie charakter wyjaśniający i nie kwestionują desygnowania zasobów państwowych przekazanych przez Fintecna ani odpowiedzialności państwa za te działania.

#### VII.2. Wpływ na wymianę handlową w ramach Wspólnoty i na konkurencję

- (177) Zainteresowane strony oraz władze włoskie nie zaniegowały oceny Komisji przytoczonej w pkt 64 decyzji o wszczęciu postępowania, odnoszącej się do wpływu na wymianę handlową pomiędzy Państwami Członkowskimi i do skutków dla wolnej konkurencji. Komisja potwierdza tę ocenę. Komisja przypomina, że branża usług w transporcie lotniczym podlega w Europie silnej konkurencji od momentu wejścia w życie trzeciego etapu liberalizacji transportu lotniczego („trzeci pakiet”) w dniu 1 stycznia 1993 r. <sup>(57)</sup>
- (178) Odnosząc się do pytań dotyczących harmonogramu przyjęcia decyzji końcowej, jakie zadały Komisji władze włoskie, Komisja wyjaśnia, iż będąc w pełni świadomą

wagi decyzji dla Alitalii, decyzja zostanie wydana dopiero po szczególnie dokładnym zbadaniu sytuacji, przede wszystkim ze względu na silną konkurencję istniejącą na rynku lotniczym. Komisja nie uważa, aby władzom włoskim udało się wykazać, że ciągłość działalności spółki byłaby zagrożona, gdyby decyzji nie podjęto przed końcem maja 2005 r. Wreszcie Komisja stwierdza, na przykład, że zaktualizowany plan 2005-2008, przyjęty w dniu 14 kwietnia 2005 r. przez zarząd spółki, został jej przesłany dopiero dnia 22 kwietnia 2005 r., co z pewnością nie ułatwiło szybszego postępowania.

#### VII.3. Specyficzny charakter zagadnienia

- (179) Artykuł 87 ust.1 Traktatu stanowi, że „pomoc państwa” oznacza działanie faworyzujące „niektóre przedsiębiorstwa lub produkcję niektórych towarów”. W omawianym przypadku Komisja przypomina, że zarówno w przypadku udziału państwa w rekaptalizacji AZ Fly jak i udziału publicznego holdingu Fintecna w kapitale AZ Servizi, oba te działania odnosiły się tylko do tych dwóch przedsiębiorstw.

#### VII.4. Uprzywilejowana sytuacja przedsiębiorstwa beneficjenta

- (180) Jak wskazano w decyzji o wszczęciu postępowania, ocena dotyczy dwóch oddzielnych operacji opisanych powyżej, które dotyczą dwóch różnych spółek działających na różnych rynkach.
- (181) Komisja stwierdza w tym względzie, iż podział działalności na dwie gałęzie, czyli na transport lotniczy, spółka AZ Fly, i na obsługę naziemną, spółka AZ Servizi, nie jest wyłącznym pomysłem Alitalii <sup>(58)</sup>. W tym przypadku doradzający Alitalii bank, Mediobanca, faktycznie zauważył, że dla AZ Fly taka operacja podziału działalności pozwoli spółce skoncentrować się na inwestorach zainteresowanych branżą lotniczą ze względu na aktualne dyskonta nowych akcji i możliwości potencjalnego wzrostu. Jak zauważono w decyzji o wszczęciu postępowania, tego typu operacja pozwoli również przedsiębiorstwu na bardziej elastyczne zarządzanie sztywnymi jak dotąd kosztami operacyjnymi, poprzez podpisanie umów na obsługę techniczną, obsługę naziemną itd., co jest szczególnie korzystne w razie braku koniunktury. Oprócz tego AZ Servizi, dzięki podziałowi, będzie mogło, zdaniem Mediobanca, skorzystać z nowych szans i uzyskać wzrost, który z trudem przyszedłby spółce należącej w całości do linii lotniczej. Podział spółki powinien także zainteresować operatorów przemysłowych lub finansowych w przypadku określonych rodzajów działalności, jeśli chcieliby je rozwijać, jednocześnie niewychodząc poza zakres swojej podstawowej działalności.

<sup>(57)</sup> Rozporządzenie Rady (EWG) nr 2407/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie przyznawania licencji przewoźnikom lotniczym (Dz.U. L 240 z 24.8.1992, str. 1), rozporządzenie (EWG) nr 2408/92 (patrz przypis 6) oraz rozporządzenie Rady (EWG) nr 2409/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie taryf i stawek za usługi lotnicze (Dz.U. L 240 z 24.8.1992, str. 15).

<sup>(58)</sup> Przykłady z ostatnich lat: spółka BMI British Midland, która przeniosła swoją działalność w zakresie obsługi naziemnej do Go-Ahead i stworzyła Aviance, spółka TAP przeniosła obsługę naziemną do Globalia, Lufthansa przeniosła swoją spółkę zależną Globeground do Penauille Polyservices .

(182) Komisja wskazuje również, iż wspomniany podział działalności i jego implikacje księgowe oraz finansowe są przejrzyste. W omawianym przypadku plan przemysłowy zaprezentowany inwestorom odnosi się faktycznie do jego dwóch elementów: w przypadku AZ Fly wyjaśnia, że przedsiębiorstwo to prawie całkowicie przejmie zadłużenie Alitalii, łącznie ze spłatą kredytu będącego przedmiotem pomocy ratunkowej zaplanowanej na lata 2005-2006; jeżeli zaś chodzi o AZ Servizi, plan ukazuje szczegółowo podział działalności, ocenę wstępnego udziału AZ Fly, zresztą niedawno opublikowanego na stronach internetowych Alitalii, przewidywane objęcie kapitału przez AZ Fly i odpowiednie procedury, łącznie z częściową emisją akcji uprzywilejowanych. W związku z tym Komisja uważa, że interpelowani inwestorzy mogliby sobie wyrobić odpowiednie zdanie, znając sprawę, na temat obszarów działalności, w które chcieliby zainwestować, przewidywanej rentowności każdego z tych obszarów i ich przyszłych wzajemnych powiązań.

(183) Wreszcie Komisja przypomina, o czym była mowa już w decyzji o wszczęciu postępowania, iż jedynie zastosowanie zasady inwestora prywatnego działającego w warunkach gospodarki rynkowej pozwala sprawdzić, czy obie operacje rekapitalizacji nie stwarzają nienależnych przywilejów. Wskazuje przy tym, że kwestia ta nie łączy się z oceną pomocy ratunkowej. Pomoc miała umożliwić przezwycięzenie kryzysu krótkoterminowej płynności finansowej, który mógłby doprowadzić przedsiębiorstwo do niewypłacalności. Polegała ona na krótkoterminowym kredycie pieniężnym w niewielkiej wysokości (szczególnie w zakresie krótkoterminowej spłaty, na poziomie analogicznych spółek lotniczych lub odnosząc się do pełnego bilansu spółki) udzielonym przez Dresdener Bank przy gwarancji ze strony państwa. Natomiast opinie inwestorów (oraz banków gwarantujących operację rynkową) w trakcie rekapitalizacji, czyli operacji generujących stałe środki dla zainteresowanych przedsiębiorstw, opierają się na ekonomicznej ocenie średnio i długoterminowej rentowności oraz wewnętrznej rentowności działalności spółki; ich celem jest przyszła rentowność spółki, osiągnięta dzięki wynikom finansowym lub wygenerowanej wartości dodanej, która jest funkcją wiarygodności, jaką inwestorzy przypisują planowi przemysłowemu, przewidywanym działaniom sektorowych i handlowych oraz zarządowi spółki. Komisja stwierdza ponadto, że zobowiązanie przyjęte przez władze włoskie, aby Alitalia zwróciła pomoc ratunkową natychmiast po przeprowadzeniu rekapitalizacji, faktycznie spowoduje przyspieszoną wypłatę z aktywów przedsiębiorstwa 400 mln EUR stanowiących jego zasoby finansowe.

#### VII.4.1. Ocena rekapitalizacji AZ Fly

(184) Jeśli chodzi o operację rekapitalizacyjną z udziałem państwa i inwestorów prywatnych, przede wszystkim nie ma żadnej wątpliwości, iż omawiane wkład kapitałowy polega na wykorzystaniu środków publicznych

zgodnie z Traktatem, ponieważ środki pochodzą z zasobów włoskiego Skarbu Państwa. Oprócz tego decyzja o udziale w rekapitalizacji przy zobowiązaniu się do wykorzystania, chociażby częściowego, własnego prawa opcji, została podjęta przez włoskie Ministerstwo Gospodarki i Finansów.

#### VII.4.1.1. Uwagi ogólne

(185) Traktat sankcjonuje zasadę neutralności w odniesieniu do własności w przypadku Państw Członkowskich (art. 295 Traktatu i art. 125 Porozumienia EOG) oraz zasadę równego traktowania podmiotów państwowych i prywatnych. Zgodnie z tymi dwiema zasadami działanie Komisji nie może faworyzować ani defaworyzować kapitału w zależności od jego pochodzenia. Jednak Komisja musi wyjaśnić wszystkie aspekty związane z wkładem kapitału w przedsiębiorstwach, aby uniknąć sytuacji, w której Państwa Członkowskie naruszałoby postanowienia Traktatu odnoszące się do pomocy państwa.

(186) W celu ustalenia czy chodzi o pomoc państwa, Komisja została upoważniona przez Trybunał do wykorzystywania tak zwanej „zasady inwestora w warunkach gospodarki rynkowej”, zgodnie z najnowszym orzecnictwem<sup>(59)</sup>. Zgodnie z tą zasadą, aby ustalić czy zastrzyk kapitału jest pomocą państwa, należy wziąć pod uwagę faktyczne możliwości przedsiębiorstwa beneficjenta otrzymania równowartości środków finansowych na normalnym rynku kapitałowym. Opierając się na tej zasadzie, pomoc państwa nie występuje tam, gdzie wkład kapitału następuje na warunkach, które można zaakceptować dla prywatnego inwestora działającego zgodnie z gospodarką rynkową<sup>(60)</sup>.

(187) Zachowanie się inwestora publicznego jest porównywane z hipotetycznym zachowaniem inwestora prywatnego, jak na przykład prywatnego holdingu lub prywatnej grupy przedsiębiorców prowadzących politykę strukturalną, globalną lub branżową ukierunkowaną na długoterminową rentowność<sup>(61)</sup>. Wkład kapitału w celu zachowania ciągłości działalności przedsiębiorstwa przeżywającego przejściowe trudności, które po przeprowadzeniu restrukturyzacji będzie w stanie odzyskać rentowność, niekoniecznie jest pomocą, o ile inwestor prywatny również zachowałby się w ten sposób.

<sup>(59)</sup> Patrz orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości z dnia 16 maja 2002 r. w sprawie C-482/99 Francja przeciwko Komisji (Stardust), Zb. Orz. 2002, str. I-4397 oraz wnioski rzecznika generalnego Geelhoed zaprezentowane w dniu 27 września 2001 r. w połączonych sprawach C-328/99 i C-399/00 Republika Włoch przeciwko Komisji oraz Sim 2 SpA multimedialna przeciwko Komisji, Zb. Orz. 2003 str. I-04035.

<sup>(60)</sup> Komunikat Komisji w sprawie zastosowania art. 92 i 93 Traktatu WE w sprawie udziału organów państwowych w kapitale przedsiębiorstw, Biuletyn Wspólnot Europejskich nr 9-1984; Trybunał Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich – połączone sprawy 296 oraz 318/82 Niderlandy i Leeuwarder Papierwarenfabriek Bv przeciwko Komisji, Zb. Orz. 1985, str. 809, pkt 17 o motywacji; zastosowanie art. 92 i 93 Traktatu WE i art. 61 Porozumienia EOG na temat pomocy państwa w branży lotniczej, op. cit. pkt 25 i 26.

<sup>(61)</sup> Orzeczenie Trybunału z dnia 21 marca 1991 r., w sprawie C-305/89, Włochy przeciwko Komisji (Alfa Romeo), Zb. Orz. str. I-1603, pkt 20.

(188) Dlatego też zdaniem Komisji wkład kapitału w formie środków publicznych nie jest pomocą państwa, o ile w operacji biorą udział inwestorzy prywatni proporcjonalnie przynajmniej do liczby posiadanych akcji i na tych samych warunkach jak inwestor publiczny oraz pod warunkiem, że kwota oferowana przez inwestorów prywatnych ma rzeczywistą wartość ekonomiczną. W kontekście wkładów kapitału na powyższej zasadzie zawsze opierały się Europejski Trybunał Sprawiedliwości oraz Sąd Pierwszej Instancji<sup>(62)</sup>.

#### VII.4.1.2. Zastosowanie w danym przypadku

(189) Przede wszystkim odnosząc się do podziału spółki na AZ Fly i AZ Servizi, Komisja nie uważa, że w tym przypadku, w przeciwieństwie do innych przypadków, wobec których zgłaszała zastrzeżenia, dokonano podziału do celu przeniesienia całości nagromadzonego zadłużenia do przedsiębiorstwa państwowego, a właściwą i zasadniczą działalność gospodarczą przenieść do sektora prywatnego. Przeciwnie, zgodnie z sytuacją prawną i ekonomiczną przedsiębiorstwa niemal całe zadłużenie, tj. część związana z obligacjami i kredytami zabezpieczonymi na samolotach, a także kredyt wynikający z pomocy ratunkowej, pozostaną w Alitalii, która zmieni nazwę na AZ Fly i będzie nadal realizować w niemalże takim samym zakresie dotychczasową działalność linii lotniczej. Komisja przyjmuje do wiadomości zobowiązanie władz włoskich, że spłata kredytu zostanie dokonana w przeciągu ośmiu dni roboczych od dokonania rekaptalizacji AZ Fly (czyli od przekazania przedsiębiorstwu odpowiednich środków), a w każdym razie przed dniem 31 grudnia 2005 r.

(190) Jeśli chodzi o operację rekaptalizacji AZ Fly, zgodnie z powiadomieniem otrzymanym od władz włoskich, Komisja stwierdza, że prywatni akcjonariusze będą w niej uczestniczyć faktycznie w większej mierze niż na to wskazują proporcje udziałów w ich przypadku (to znaczy 38 %) i na takich samych warunkach jak akcjonariusz państwowy. W rzeczywistości zobowiązanie podjęte przez państwo włoskie w sprawie redukcji własnego udziału do poziomu 49,9 % w kapitale zakładowym skłoniło Deutsche Bank do wyrażenia zgody na gwarantowanie, ewentualnie we współpracy z inną instytucją finansową, zobowiązania inwestorów prywatnych do maksymalnego poziomu 650 mln EUR, stanowiącego około 54 % przewidywanej kwoty rekaptalizacji. Kwota pochodząca od inwestorów prywatnych stanowić zatem będzie udział większościowy w podwyższeniu kapitału, tak aby udział państwa spadł poniżej 50 %. W swoim piśmie władze włoskie wyjaśniają ponadto, że państwo włoskie nabędzie akcje w tej samej cenie, którą wspólnie określą AZ Fly i Deutsche Bank oraz na tych samych warunkach rynkowych co inwestorzy prywatni.

(191) Gwarantem powodzenia operacji jest zatem Deutsche Bank, profesjonalna i kompetentna instytucja finansowa który wykonał ocenę ryzyka związanego z częściowym brakiem subskrypcji na akcje. W tej sprawie Komisja otrzymała w dniu 19 kwietnia 2005 r. kopię pisma, przesłanego przez Deutsche Bank do Alitalii, w którym bank zobowiązuje się zawrzeć umowę gwarantującą sukces rekaptalizacji. Praktyka taka jest zgodna z tym, co Komisja zaakceptowała już w roku 2002 w kontekście poprzedniej rekaptalizacji rynkowej Alitalii. Końcowa umowa gwarancyjna zostanie podpisana po sprawdzeniu warunków opisanych w pkt 195 oraz 196 i będzie stanowiła konkretne i definitywne zobowiązanie Deutsche Bank do dostarczenia instrumentów finansowych koniecznych dla dokonania operacji, subskrypcji lub jej zorganizowania dla wyemitowanych akcji. W związku z tym Komisja przyjmuje do wiadomości wyjaśnienia władz włoskich, według których wspomniana umowa wstępna jest prawnie w pełni wiążąca dla wszystkich stron, z zastrzeżeniem, iż spełnione zostały wszystkie warunki.

(192) W piśmie zawierającym zobowiązanie Deutsche Bank stwierdza się, że ostateczna umowa gwarancyjna zostanie podpisana w chwili faktycznego rozpoczęcia okresu składania ofert. Będzie ona zawierała klauzulę i zobowiązania ogólnie przewidziane w tego typu umowach zgodnie z najlepszą praktyką włoską i międzynarodową. Deutsche Bank, ewentualnie razem z inną instytucją finansową, zobowiązuje się do umocowania w gwarancji innych instytucji finansowych, umożliwiając utworzenie konsorcjum gwarancyjnego. Interwencja tych banków ma zasadnicze znaczenie dla powodzenia całej operacji, właśnie ze względu na strukturę akcjonariatu Alitalii. Kapitał będący w posiadaniu akcjonariuszy jest mocno rozdrobniony; obecnie żaden z akcjonariuszy prywatnych spółki nie byłby w stanie dokonać analizy ekonomicznej operacji i zobowiązać się, na wszelki wypadek, do udziału w niej, tak jako to uczyniło państwo włoskie.

(193) Komisja uznaje, że w przypadku spółek z bardzo rozdrobnionym akcjonariatem konieczne jest zwrócenie się do jednego lub więcej banków – gwarantów operacji polegającej na podwyższeniu kapitału na warunkach rynkowych. W rzeczywistości tylko wykwalifikowani pośrednicy finansowi, dzięki dogłębnej znajomości rynków finansowych i wymaganych typów sprzedaży akcji oraz na bazie szczegółowej analizy operacji, są w stanie ulokować akcje z nowej emisji wśród inwestorów prywatnych, o ile stwierdzą, że operacja jest odpowiednia i atrakcyjna dla określonych klientów. W przypadku Alitalii rozdrobnienie akcjonariatu jest ewidentne. Żaden akcjonariusz prywatny nie posiada więcej niż 3 % akcji. Jedyny znaczący udział należy do Air France i wynosi prawie 2 % kapitału.

(194) Aby zaprezentować własną ofertę, Deutsche Bank dokonał oceny strategii i perspektyw przyszłej rentowności spółki. Ponadto przed podpisaniem ostatecznej umowy przewiduje on zbadanie należytej staranności (*due diligence*), którą powinni kierować się wszyscy inwestorzy, co umożliwi realizację całej operacji. W ten

<sup>(62)</sup> Patrz orzeczenie Trybunału i Sądu Pierwszej Instancji z dnia 12 grudnia 2000 r. w sprawie T-296/97 Alitalia przeciwko Komisji, Zb. Orz. 2000, str. II-3871, pkt 81.

sposób bank gromadzi wokół siebie wszystkie gwarancje i zabezpieczenia pozwalające na dostosowanie oferty do podejmowanego ryzyka. Należy wspomnieć, że bank ten nie ma żadnego związku z gospodarką Włoch, ani na poziomie zarządzania ani też kontroli akcjonariuszy. Poza tym bank nie jest ani bezpośrednio ani pośrednio kontrolowany przez zainteresowane Państwo Członkowskie.

(195) Warunki, od których uzależnia się podpisanie ostatecznej umowy gwarancyjnej można ująć w dwóch blokach. Pierwszy dotyczy elementów o charakterze standardowym, które nie wpływają bezpośrednio na ocenę ze strony Komisji. Mają one wpływ jedynie na skuteczną realizację operacji. Chodzi o takie elementy, jak między innymi:

- a) brak nadzwyczajnych wydarzeń mogących ujemnie wpłynąć na powodzenie operacji,
- b) przesłanie bankowi wszystkich ważnych informacji dotyczących sytuacji ekonomicznej, finansowej oraz zarządu Alitalii, wraz z bilansem za rok obrachunkowy 2004, uzupełnionym badaniem biegłego rewidenta, oraz aktualizacją planu przemysłowego na lata 2005-2008,
- c) zaangażowanie banku w proces określenia sposobów realizacji operacji,
- d) oddzielenie AZ Servizi, które stało się możliwe z chwilą wejścia w jej kapitał należycie umocowanego jednego lub więcej udziałowców.

(196) Warunki podane w liście intencyjnym Deutsche Bank są drugim blokiem i mają wpływ na ocenę operacji ze strony Komisji. Muszą więc zostać poddane szczegółowej analizie. Chodzi o następujące warunki:

- a) różnica, jaką trzeba określić między ceną emisyjną akcji i notowaniami giełdowymi,
- b) prowizje, jakie instytucja bankowa zamierza otrzymać jako wynagrodzenie za operację,
- c) wykorzystanie prawa opcji w gestii włoskiego Ministerstwa Gospodarki i Finansów na taką kwotę, aby udział państwa włoskiego zmniejszył się do 49,9 % kapitału zakładowego. W związku z tym list intencyjny wyjaśnia, iż gwarancja nie podlega rozszerzeniu, co jest oczywiste, na część akcji objętą prawem opcji w gestii Ministerstwa Gospodarki i Finansów, które mają być przez nie przejęte w wysokości pozwalającej na obniżenie udziału do poziomu 49,9 % kapitału AZ Fly.

(197) Po pierwsze, odnosząc się do **ceny subskrypcji nowych akcji**, Deutsche Bank oraz AZ Fly zdecydowały, iż cena emisji lub przynajmniej jej zakres zostaną określone wspólnie, zgodnie z praktyką rynkową, w zależności od warunków giełdowych w chwili rozpoczęcia operacji. Różnica pomiędzy taką ceną i ceną teoretyczną po ogłoszeniu prawa do subskrypcji wyniesie przynajmniej [...] %. Władze włoskie zaprezentowały elementy odniesienia dostarczone przez Bank, które pozwoliły Komisji upewnić się, że wyznaczony poziom różnicy cen jest zgodny z praktyką rynkową w roku 2003 dla różnych spółek europejskich (szczególnie spółek podlegających restrukturyzacji), które dokonały operacji rekapitalizacji w stosunku do jednej znaczącej części ich kapitału akcyjnego lub wycenionej zgodnie z dziennym obrotem na giełdzie. W związku z tym Komisja uważa, że ten aspekt nie powoduje specjalnych trudności. Oczywiście powyższe obowiązuje jedynie pod warunkiem, że wszystkie wyemitowane akcje zostały faktycznie zakupione przez różnych inwestorów w tej samej cenie, niezależnie od tego, czy chodzi o państwo, Deutsche Bank czy innych potencjalnych inwestorów. Władze włoskie faktycznie potwierdziły Komisji, że będzie obowiązywała jedna cena dla wszystkich subskrybentów i żadna specjalna zniżka nie zostanie udzielona gwarantowi, w tym przypadku Deutsche Bank.

(198) Po drugie, jeśli chodzi o **wynagrodzenie banków pobierane w formie prowizji**, opiera się ono na wartości części operacji subskrybowanej przez rynek i wynosi [...] % z tytułu prowizji za zaangażowanie oraz [...] % z tytułu prowizji gwarancyjnej i za zarządzanie, lub w wysokości [rzędu 5 %] całej kwoty objętej gwarancją. Komisja mogła stwierdzić, że powyższy poziom prowizji jest zgodny z praktyką rynkową na głównych europejskich parkietach giełdowych i pozwoli zagwarantować powodzenie analogicznej operacji polegającej na wprowadzeniu akcji na rynku. Komisja zauważa, że wyższy poziom prowizji w stosunku do rekapitalizacji z roku 2002, mimo iż jest on zgodny z przyjętymi zasadami, można wytłumaczyć jedynie odmienną naturą tej operacji. Operacja w roku 2002 przewidywała emisję akcji i obligacji o mniejszej stopie ryzyka, podczas gdy operacja z roku 2004 opiera się wyłącznie na emisji akcji, a poza tym gwarantowana część stanowi udział większościowy, natomiast w roku 2002 było to tylko 38 % całej operacji. Komisja stwierdza, że transakcja uzgodniona pomiędzy Alitalia i Deutsche Bank jest zgodna z warunkami rynkowymi w tego typu operacjach i nie skutkuje obniżką ceny płaconej przez banki za akcje w subskrypcji. Z tego powodu prowizje oferowane bankom nie dają im możliwości udziału w operacji na warunkach bardziej korzystnych niż w przypadku państwa czy innych akcjonariuszy.

(199) Po trzecie, odnosząc się do **udziału państwa**, Komisja zwraca uwagę, że oficjalne zobowiązanie się władz włoskich do nie dokonywania subskrypcji kwoty wynikającej z podwyższenia kapitału Alitalii, zanim Deutsche Bank, wraz z ewentualnymi innymi uczestniczącymi

bankami, nie zobowiąże się formalnie do udziału w operacji, stanowi podstawowy czynnik gwarantujący udział akcjonariuszy państwowych i prywatnych. Państwo będzie uczestniczyć w podwyższeniu kapitału w przypadku „formalnego zobowiązania ze strony prywatnego inwestora do użyczenia kapitału o konkretnej wartości ekonomicznej”<sup>(63)</sup>. Operacja ta pozwala rynkowi uczestniczyć w znacznej mierze, a nawet większościowo (54 %) w subskrypcji nowej emisji akcji Alitalii na tych samych warunkach co akcjonariusz państwowy, ponieważ cena akcji jest identyczna, a prawa związane z każdą akcją są takie same dla wszystkich akcjonariuszy. W związku z tym Komisja uważa, że nie mogą istnieć umowy dodatkowe lub milczące, na mocy których państwo włoskie miałyby zwolnić banki z ich zobowiązań, o ile oferta akcji potrzebnych do rekapitalizacji nie zostanie w wystarczającej mierze poddana subskrypcji.

- (200) Komisja przyjmuje również do wiadomości, iż przestrzegane będzie zobowiązanie podjęte przez władze włoskie dotyczące przekazania Komisji ostatecznych umów podpisanych z bankami, zawierających wspomniane powyżej formalne i bezwarunkowe zobowiązania dotyczące subskrypcji, natychmiast po ich zawarciu i przed operacją podwyższenia kapitału władze państwowe. Kolejne zobowiązanie przyjęte przez władze włoskie dotyczy przedstawienia sprawozdania, po zrealizowanej operacji, w którym wyjaśnione zostaną rzeczywiste poziomy subskrypcji w zakresie przedmiotowego podwyższenia kapitału. Komisja zwróci szczególną uwagę na skrupulatne respektowanie przez władze włoskie wymienionych zobowiązań, które pozwolą sprawdzić na ile warunki niniejszej decyzji są prawidłowo stosowane.
- (201) Komisja podkreśla znaczenie planu przemysłowego Alitalii na lata 2005-2008, wraz z wersją uaktualnioną w kwietniu 2005 r., który został zaprezentowany inwestorom i określił przyszłość spółki w pierwszym etapie tak zwanego odrodzenia w latach 2005-2006, po którym spółka wkracza na drogę rozwoju. Opierając się na analizie tego planu, Deutsche Bank zobowiązał się do zagwarantowania udziału w planowanej rekapitalizacji większości inwestorów prywatnych.
- (202) W związku z tym Komisja przypomina informacje dotyczące planu przedstawione w decyzji o wszczęciu postępowania. Akcje przewidziane w planie restrukturyzacji AZ Fly powinny spowodować od roku 2005 wzrost TKO (oferowane tonokilometry) o [...] % wraz ze wzrostem o [...] punktów procentowych wskaźnika wykorzystania miejsc (*load factor*) i o [...] % marży jednostkowej (*yield*). W rzeczywistości, w pierwszym kwartale 2005 r., dla którego zaprezentowano w dniu 12 maja wyniki bilansu, wskaźnik TKO odnotował

wzrost o 13,4 %, a wskaźnik wykorzystania miejsc wzrósł o 0,2 %. Ogólnie przychody w kwartale wzrosły w stosunku do 2004 r. o 9 %, stanowiąc 77 mln EUR, przy wzroście kosztów o jedyne 36 mln EUR, tj. o 5 %. Również koszty operacyjne wydają się spadać, jeśli nie uwzględnimy wzrostu cen paliw o 45 mln EUR. Dlatego też strata operacyjna ogranicza się do 120 mln EUR w stosunku do 190 mln EUR w roku 2004. Przewidywana strata za cały rok 2005 wynosi 100 mln EUR, a więc zakłada się zysk w następnych 9 miesiącach. Średnie kwartalne zatrudnienie, 19 075 pracowników, spadło o 1 617 osób, z czego 2/3 wśród personelu naziemnego. W ten sposób realizowane są w praktyce działania restrukturyzacyjne wynegocjowane ze związkami zawodowymi.

- (203) W bardziej ogólnym ujęciu plan przewiduje około roku 2008 poprawę w ujęciu rocznym na poziomie około 1 mld EUR, z czego 200 mln EUR ma pochodzić ze wzrostu wskaźnika wykorzystania miejsc, a około 770 mln EUR ma być rezultatem działań przewidzianych w planie. W największym stopniu poprawa związana będzie z oszczędnościami skali w zakresie zakupów, redukcji zobowiązań handlowych i spadku wydatków pracowniczych ~[...] mln EUR w każdej dziedzinie).
- (204) Jeśli chodzi o wyniki ekonomiczne, dane dla roku obrachunkowego 2004 i lat następnych nie są porównywalne ze względu na odłączenie się AZ Servizi. Przewiduje się jednak, po niewielkiej stracie w roku 2005 w zakresie wyników przed opodatkowaniem i operacjami nadzwyczajnymi („wynik operacyjny”), marżę w wysokości [...] % za rok obrachunkowy 2008 (dla przypomnienia, w roku 2004, w tych samych sektorach marża przedstawiona w dniu 26 maja 2005 r. wykazywała stratę rządu -10,1 %).
- (205) Komisja przypomina, że w obecności szczególnie dobrze wykwalifikowanego inwestora prywatnego występującego obok państwa, nie jest konieczna jej opinia na temat rentowności operacji. Uwzględniając zobowiązanie podjęte przez władze włoskie, Komisja dochodzi do wniosku, że wykorzystanie prawa opcji przez akcjonariuszy z gwarancją powodzenia operacji wydaną przez Deutsche Bank jest zgodne z obowiązującą we Wspólnocie praktyką bankową w zakresie rekapitalizacji, może więc zostać włączone do operacji prowadzonej przez inwestora prywatnego działającego na warunkach rynkowych, a oprócz tego ukazuje, że rekapitalizacja charakteryzuje się skutecznymi perspektywami rynkowymi. Uwzględniając wszystkie powyższe uwarunkowania, Komisja zdecydowała, że inwestycja, o której została powiadomiona przez władze włoskie, w maksymalnej wysokości około 46 % z 1,2 mld EUR odpowiada zachowaniu inwestora prywatnego w gospodarce rynkowej i dlatego też nie stanowi pomocy państwa.

<sup>(63)</sup> Patrz przypis 59.



(206) Komisja musi jednak uściślić warunki, jakim zostaje podporządkowana niniejsza decyzja, to znaczy przede wszystkim podpisanie formalnego i bezwarunkowego zobowiązania przez Deutsche Bank oraz ewentualnie inne instytucje finansowe, z wyłączeniem typowych przypadków działania siły wyższej, działań wojennych, terroryzmu i podobnych przypadków, a także sprawdzenie należytej staranności (*due diligence*) porozumienie odnośnie ceny. Ponadto, jako dodatkowy warunek należy przyjąć zobowiązanie państwa do subskrypcji akcji na tych samych prawach i warunkach, po tej samej cenie i w takich samych terminach jak dla inwestorów prywatnych, bez uszczerbku dla harmonogramu działań związanych z wystawieniem gwarancji powodzenia operacji przez Deutsche Bank i ewentualnie inne instytucje finansowe. Oprócz tego na operacji nie mogą ciążyć umowy dodatkowe lub milczące, na podstawie których państwo włoskie zwalniałoby banki z ich zobowiązań, o ile oferta akcji potrzebnych do rekapitalizacji nie zostanie w wystarczającej mierze poddana subskrypcji, lub udzieliliby im specjalnego dyskonta od ceny emisyjnej.

#### VII.4.2. Ocena rekapitalizacji AZ Servizi

(207) Przechodząc obecnie do analizy udziału w kapitale przedsiębiorstwa AZ Servizi, który państwowy holdingu Fintecna ma zamiar objąć, wysokości 216 mln EUR w latach pomiędzy 2005 i 2007. Komisja przyjmuje do wiadomości przede wszystkim statut Fintecna zgodny z prawem powszechnym oraz brak na jej rzecz szczególnych i ogólnych gwarancji ze strony państwa. Komisja zauważa również, że dodatni stan środków pieniężnych Fintecna, jak wspomniano w pkt 33 decyzji o wszczęciu postępowania, nie wynika z określonego korzystnego traktowania ze strony Skarbu Państwa, wręcz przeciwnie, Fintecna czeka jeszcze na zwrot w najbliższych miesiącach kredytu w wysokości 788 mln EUR, jakiego udzieliło państwu w 2000 r. ówczesne IRI, który został przeniesiony w 2003 r. na Fintecna. Ponadto, operacje te zostały przejrzysto zaprezentowane w bilansie rocznym Fintecna.

(208) Komisja dokonała analizy różnych sprawozdań przedstawionych przez zainteresowane strony, to znaczy raport Mediobanca reprezentującego Alitalię i Citigroup reprezentującego Fintecna, a w szczególności powołanego biegłego, spółki Ernst & Young. Komisja stwierdza, że biegły nie znalazł elementów, które nakazywałyby wątpić w słuszność zastosowanej przez Mediobanca metodologii. Metodologia ta była stosowana do wyceny, która w oparciu o inwestycję w wysokości 216 mln EUR ze strony Fintecna dokonana w przewidzianej formie, przyniesie w rezultacie wartość końcową, wyłączając przepływ środków pieniężnych, w wysokości 355 mln

EUR w roku 2008, co generuje stopę IRR w wysokości 25,3 %. Licząc inaczej, aktualna wartość netto (NPV) inwestycji, jakiej zamierza dokonać Fintecna pomiędzy rokiem 2005 a rokiem 2007, w stosunku do takiej samej wartości końcowej w roku 2008, uaktualnionej z zastosowaniem stopy kosztu kapitału w wysokości 10,2 %, byłaby dodatnia wobec 81 mln EUR. Z tego powodu operacja staje się dla Fintecna bardzo zyskowna.

(209) Spodziewając się, iż rentowność ta jest ściśle związana z wykorzystaniem (118 z 216 mln EUR wniesionego kapitału) akcji uprzywilejowanych będących w posiadaniu Fintecna, Komisja stwierdza, na podstawie wniosków biegłego, że posiłkowanie się tym instrumentem odbywa się w ramach ustalonych przez prawo włoskie. Komisja zauważa, że obecność przywileju odnoszącego się do rentowności stanowi rekompensatę za ograniczone prawo do głosowania na zgromadzeniach. I rzeczywiście, posiadając 69,7 % akcji Fintecna będzie miała do dyspozycji tylko 51 % głosów zwyczajnych. Komisja, zgodnie z opiniami przytoczonymi przez biegłego odnośnie do prywatnych spółek włoskich oraz przekazanych przez władze włoskie odnośnie do innych spółek europejskich, przyjmuje do wiadomości, że podobne zasady korzystania z akcji są bardzo rozpowszechnione, także przy znacznych udziałach w kapitale akcyjnym i nie powodują szczególnych zastrzeżeń. Komisja zauważa wreszcie, że zwrócono się tylko do jednego inwestora, w tym przypadku państwowego holdingu Fintecna, z propozycją udziału w podwyższeniu kapitału AZ Servizi i z tego powodu nie ma żadnych problemów z oceną środowiska akcjonariuszy.

(210) Komisja zauważa także, że biegły porównał metody i wyniki wyceny Mediobanca i Citigroup. Obie instytucje zastosowały dwa różne podejścia metodologiczne, jedno polegające na ocenie globalnej i ocenie kapitalizacji przepływów pieniężnych na rok 2008 (Mediobanca); drugie polegające na wycenie pod kątem branżowym i przy pomocy wielokrotności rynkowych EBITDA 2008, z ewentualnym zastosowaniem współczynnika redukcji (Citigroup). Pozwala to uzyskać dodatkowe potwierdzenie wartości przedsiębiorstwa. Potencjalny wynik normalnie prognozowany przez Citigroup, czyli doradcę inwestora, w ramach tej metody okazał się wyższy od wyniku prognozowanego przez doradcę Alitalii, przyjętego także w niniejszym opracowaniu<sup>(64)</sup>.

<sup>(64)</sup> Ponadto Komisja stwierdza, że doradca Fintecna, Citigroup dokonał analizy różnych hipotez odpowiadających niższemu poziomowi realizacji celów planu, implikującym, w zależności od zastosowanej metody, wyrównanie w górę inwestycji Fintecna ponad znaną kwotę. Na tej podstawie dokonano symulacji opłacalności dla Fintecna – średnia wartość dla tych czterech hipotez, z których 3 są bardziej niekorzystne od hipotezy bazowej, generuje jednak IRR zawierającą się w przedziale pomiędzy 18,7 i 27,1 %, w zależności od zakresu wielokrotności EBITDA, mimo większego zainwestowanego kapitału. Najbardziej negatywna hipoteza, zakładająca osiągnięcie jedynie 60 % celów pod względem wydajności oraz 85 % celów w zakresie wzrostu obrotów w odniesieniu do klientów trzecich, łącząc taki scenariusz z niższymi wartościami zakresu wielokrotności EBITDA dla każdego rodzaju działalności przewiduje rentowność na poziomie zaledwie 9,1 %, co odpowiada mniej więcej kosztowi kapitału w AZ Servizi, w porównaniu do zastosowanej dla Fintecna do celów niniejszej wyceny wartości niższej o około jeden punkt. Ponadto biegły zauważył, że logicznie rzecz biorąc Citigroup powinien wprowadzić do swoich obliczeń również stan środków pieniężnych z końca okresu, co poprawiłoby wyniki.

- (211) W celu zweryfikowania wyceny, biegły, opierając się na powszechnie stosowanej praktyce, połączył metodę Citigroup stosującą podział branżowy i wielokrotności EBITDA z oceną majątkową (na podstawie środków trwałych jedynie w odniesieniu do obsługi technicznej). Dla podanej wartości inwestycji biegły uzyskał minimalną wartość zwrotu na poziomie 28,2 %, także w tym przypadku wyższą od wyceny Mediobanca.
- (212) Biegły dokonał również analizy wrażliwości, z której można wywnioskować, że elementem kluczowym jest koszt kapitału oceniany jako poprawny w hipotezach rozważanych przez biegłego. Komisja stwierdziła, że koszt ten na poziomie 10,2 %, dokładnie opisany powyżej, odpowiada współczynnikowi *beta levered* („dźwignia beta”) na poziomie 0,88 porównywalnemu z tym dla spółek notowanych na giełdzie, stanowiących punkt odniesienia. Poziom zadłużenia AZ Servizi, prognozowany na poziomie tylko 16 % jej potrzeb finansowych jest niski, ponieważ że saldo zostaje pokryte ze środków własnych. W związku z tym Komisja zwróciła się z prośbą o sprawdzenie wpływu współczynnika beta w wysokości 1, odpowiadającego spółkom odniesienia, bez uwzględniania redukcji z tytułu niskiego zadłużenia AZ Servizi. Koszt kapitału wynosi w tym przypadku 10,75 %, a NPV dla Fintecna dodatni, + 52 mln EUR.
- (213) Jeżeli przyjmiemy wyższy poziom współczynnika beta zastosowany dla podobnych spółek, to znaczy 1,32, bez uwzględniania redukcji mimo niskiego zadłużenia AZ Servizi, koszt kapitału osiąga poziom 12,2 %, a wartość końcowa dla Fintecna, zaktualizowana na bazie tego samego kosztu kapitału, nadal daje wzrost wartości NPV o 19 mln EUR dla Fintecna.
- (214) Wreszcie, zakładając najbardziej restrykcyjną hipotezę należałoby zastosować koszt kapitału w wysokości 13,27 %, aby otrzymać NPV równowagi (*stress test*). Jest to hipoteza, w której inwestycja i wynik są równe, czyli sytuacja graniczna dla rentowności inwestycji. Koszt ten odpowiada współczynnikowi *equity beta* („kapitał własny beta”) w wysokości 1,56, a także współczynnikowi *beta levered* („dźwignia beta”) w wysokości 1,73 stosowanemu do takich wycen, z uwzględnieniem niskiej stopy zadłużenia AZ Servizi. Współczynnik jest znacznie wyższy od wszystkich napotkanych u konkurencji zgodnie z analizą dokonaną przez biegłego Komisji. W związku z tym Komisja uważa, że wartość graniczna, przy której inwestycja Fintecna stałaby się nieopłacalna znajduje się na takim poziomie, iż podobne ryzyko wydaje się skrajnie nieprawdopodobne.
- (215) Odnosząc się do hipotez, które Alitalia i Fintecna powinny jeszcze negocjować i na temat których Komisja zasięgnęła opinii biegłego, Komisja stwierdza, że pokrycie ewentualnych dodatkowych kosztów przy restrukturyzacji AZ Servizi przez AZ Fly oraz zastosowanie ewentualnej premii przez AZ Fly w przypadku pełnego powodzenia planu dotyczącego AZ Servizi zostało prawidłowo ujęte w ramach wyceny i nie powoduje spadku IRR dla Fintecna.
- (216) To samo odnosi się do ewentualnego transferu z AZ Servizi do AZ Fly wartości dodanej powstałej w wyniku cesji działalności, pod warunkiem, że odnosi się to do wartości dodanej, która nie zmniejszy rentowności inwestycji Fintecna w AZ Servizi, wyłączając stan środków pieniężnych, do poziomu poniżej wewnętrznej stopy zwrotu IRR 25 %. Komisja przyjmuje do wiadomości podział za już uzgodniony pomiędzy Stronami, zgodnie z którym część zysku otrzymanego przez Fintecna, przekraczająca wartość IRR na poziomie 25 %, zgodnie z planem przemysłowym, zostanie przeniesiona do Alitalii w wysokości [...] % nadwyżki. Komisja uważa, że podobny podział, dotyczący jedynie części zysku ponad osiągnięte cele, będące przedmiotem niniejszej decyzji, nie wpływa istotnie na wyniki analizy. Komisja stwierdza, że cel jaki postawiła sobie Fintecna w kategoriach zysku, jako ryzykujący inwestor kapitału, dokładnie odpowiada przyjętym założeniom:
- a) jeśli zysk w roku 2008 będzie niższy od prognozowanego, fakt posiadania akcji uprzywilejowanych przez Fintecna pozwala jej zachować gwarancję minimalnej rentowności. W tym przypadku spółka uzyskuje pierwsze 15,5 mln EUR rocznego zysku netto;
  - b) jeśli, przeciwnie, wspomniany zysk osiągnie bardzo wysoki poziom, z IRR ponad 25 %, jest to i tak lepsza sytuacja niż cel założony przez Fintecna jako inwestora, a częściowa redystrybucja nie spowoduje redukcji zysku spółki poniżej założonej kwoty.
- (217) Z tego powodu Fintecna zachowuje się w tym przypadku jako racjonalny inwestor ryzykujący kapitałem i starający się ograniczyć własne ryzyko. Zakłada ambitne cele w zakresie rentowności, co uzasadnia jej decyzję w sprawie inwestycji.
- (218) Na prośbę służb Komisji, biegły sprawdził również czy przyszłe stosunki umowne pomiędzy AZ Fly, klientem a AZ Servizi, dostawcą, wpływają na przyszłą ocenę tego ostatniego. Komisja odnosi się do rozbudowanego opisu analiz przeprowadzonych przez biegłego, na podstawie których sformułował wniosek, że w oparciu o wykonane działania kontrolne biegły nie znajduje motywów, które kazałyby przypuszczać, iż przyszłe stosunki nie będą oparte na cenach rynkowych.
- (219) Komisja pragnie jednak uściślić swoją analizę dotyczącą stwierdzenia wypowiedzianego przez biegłego na temat niektórych punktów: faktycznie wartości rynkowe odniesienia wykorzystane w planie dla oszacowania obrotów związanych z obsługą techniczną i obsługą naziemną zostały skorygowane przy zastosowaniu ograniczonej zniżki [...] % zamiast [...] % w pierwszym przypadku oraz marży dodatkowej w wysokości [...] % w drugim. W niektórych przypadkach taka korekta znajduje uzasadnienie w szczególnych okolicznościach, na przykład w razie braku zleceń przez dłuższy okres czasu. Mimo to, mając na uwadze ścisłe więzy, które istnieją i będą istnieć pomiędzy obiema spółkami, wyjaśnienie to może okazać się niewystarczające. Różnice marży generują, faktycznie, około roku 2008 zwyżkę na poziomie EBITDA, odpowiednio dla obu działań [...] oraz [...] mln EUR, co w sumie daje kwotę około [...] mln EUR, stanowiącą znaczny dochód dla AZ Servizi.

- (220) Mimo to Komisja przyjmuje również do wiadomości stwierdzenia biegłego i władz włoskich na ten temat, zgodnie z którymi wspomniana marża dodatkowa faktycznie zniknie, a nawet stanie się ujemna w wynikach AZ Servizi z powodu premii, jaką trzeba będzie zapłacić AZ Fly w przypadku pełnego powodzenia planu i osiągnięcia wszystkich jego celów. Premia ta wynosi łącznie [...] mln EUR, z czego [...] mln EUR na rok 2008, który uwzględniono w wycenie.
- (221) Poniżej przedstawiono zasadę, na której opierają się obie hipotezy: jeśli AZ Servizi zrealizuje 100 % celów przewidzianych w planie w zakresie wydajności, ocena ze strony Fintecna okaże się poprawna, a marża dodatkowa zarejestrowana od 2005 r. do roku 2008 straci rację bytu i będzie musiała zostać przekazana AZ Fly; podobna hipoteza brana jest pod uwagę i znajduje swoje odzwierciedlenie w finansowych wyliczeniach planu. Jeśli jednak przeciwnie działania w kierunku rozwoju i gospodarności szeroko zdefiniowane, wynegocjowane i wprowadzone w życie przez obecny zarząd Alitalii, a więc w pewnym sensie „sprzedane” przez nią spółce Fintecna, nie przyniosą w pełni spodziewanych efektów, wówczas Fintecna będzie musiała ponieść dodatkowe koszty na rzecz AZ Servizi, rekompensujące ów zakup, poprzez redukcję zniżki lub marży w wysokości [...] %. Dla Komisji podobne porozumienie, nie powodujące sztucznego zafałszowania wyceny AZ Servizi, stanowi zwykłe porozumienie pomiędzy starym i nowym akcjonariuszem, którzy mają współuczestniczyć w kapitale spółki, a oprócz tego współpracować na zasadzie klient-dostawca. Takie porozumienie jest w stanie doprowadzić do „wygranej” dla każdej ze stron, a tym samym powinno być oceniane pozytywnie.
- (222) W związku z tym Komisja wyjaśnia, że analiza planu przemysłowego i wnioski z analizy są uwarunkowane skrupulatnym przestrzeganiem przyjętych hipotez rachunkowych. Stopy, okres czasu i tryb wypłaty premii efektywnościowej na rzecz AZ Fly w przypadku powodzenia planu z jednej strony, a szczególnie maksymalna stopa [...] wpływów, redukcja zniżki z [...] % do [...] % dla obsługi technicznej czy dodatkowa marża [...] % dla obsługi naziemnej, z drugiej, nie powinny mieć wpływu na wyniki planu przemysłowego AZ Servizi, a więc powinny być ze sobą zgodne, aż do 2008 r. lub do pełnego wyjścia Fintecna z kapitału AZ Servizi, gdyby zdarzyło się to przed rokiem 2008.
- (223) Komisja odwołuje się także do pkt 36 decyzji o wszczęciu postępowania, gdzie mowa jest o planie na lata 2005-2008 w AZ Servizi, na którym opiera się niniejsza ocena. Plan ten nie zakładał zbyt dużego wzrostu obrotów, które miałyby z 956 mln EUR w roku 2004 wzrosnąć jedynie do 1 076 mln EUR w roku 2008, czyli o 12,5 % w ciągu 5 lat. Plan nie prognozował natychmiastowej rentowności na bardzo wysokim poziomie i zakładał, po spadku EBITDA w roku 2005, powrót dodatniej stopy w roku 2006, a wynik netto wyraźnie dodatni dopiero w roku 2008.
- (224) Dlatego też Komisja uważa, że plan ten był poważnym planem przemysłowym, z pewnością uznanym jako wymagający przez Strony, a szczególnie przez ich doradców Mediobanca i Citigroup. Plan implikuje faktycznie kontynuację działalności AZ Fly jako głównego klienta AZ Servizi oraz sukces działań oszczędnościowych w zakresie zakupów i personelu. Sprawa kosztów pracowniczych była przedmiotem negocjacji z organizacjami związkowymi, a ogólna kwota oszczędności powinna wynieść 600 mln EUR w okresie obowiązywania planu i stanowi podstawą premii należnej AZ Fly w przypadku jego powodzenia.
- (225) Podsumowując, analizy Komisji skłaniają ją do twierdzenia, że tak zaprezentowany plan jest planem solidnym, uważnie przeanalizowanym przez Strony, ich doradców i biegłego Komisji. Inwestycja w wysokości 216 mln EUR ze strony Fintecna w spółce AZ Servizi odzwierciedla postawę świadomego inwestora działającego w gospodarce rynkowej, a więc nie nosi znamion pomocy państwa. Komisja uściśli jednak warunki niniejszej decyzji.
- (226) Warunki te wymagają zgodności z następującymi parametrami: w oparciu o klauzule umowne wartość dodana powinna zostać przekazana AZ Fly, lecz nie zostanie przekazana, dopóki nie zostaną zrealizowane wszystkie przewidziane cesje lub dopiero w dniu 31 grudnia 2008 r., zgodnie z przeprowadzoną wyceną, i w obu przypadkach wyłącznie do odniesienia do części ponad wewnętrzną stopę zwrotu przewidzianą dla inwestycji Fintecna, wynoszącą 25 %.
- (227) Komisja przypomina również, że warunki określone dla inwestycji Fintecna w AZ Fly są do przyjęcia dla świadomego inwestora, jako że zobowiązanie Deutsche Bank gwarantujące powodzenie rekapitalizacji AZ Fly zostało podjęte z pełną świadomością istnienia ogólnego planu przemysłowego dla obu przedsiębiorstw, AZ Fly i AZ Servizi, a w szczególności warunków inwestycji Fintecna.
- (228) Komisja stwierdza, że proponowana rekapitalizacja AZ Fly, czyli Alitalii pod nową nazwą, oraz planowana inwestycja Fintecna w AZ Servizi, zgodnie z dokładnie opisanym przez władze włoskie trybem, poddane analizie w niniejszej decyzji, nie stanowią pomocy państwa. Komisja może tym samym wyrazić zgodę na tryb przeprowadzenia wspomnianych operacji porządkowanych warunkom podanym poniżej,

## VIII. WNIOSKI

PRZYJMUJE NASTĘPUJĄCĄ DECYZJĘ

#### Artykuł 1

1. Część rekapitalizacyjna Alitalii (AZ Fly) notyfikowana przez państwo włoskie i wynosząca maksymalnie około 46 % z 1,2 mld EUR, czyli około 550 mln EUR, nie stanowi pomocy państwa.

2. Stosując zasadę prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej, operacja, o której mowa w ust. 1, może zostać dokonana tylko po spełnieniu następujących warunków:

- a) rekapitalizacja będzie miała miejsce tylko wtedy, gdy Deutsche Bank, ewentualnie razem z innymi instytucjami finansowymi, zobowiąże się formalnie i bezwarunkowo do zagwarantowania powodzenia operacji, z wyłączeniem typowych przypadków działania siły wyższej, działań wojennych, terroryzmu i podobnych przypadków;
- b) udział państwa dopuszczalny jest jedynie pod warunkiem, że nowe akcje będą podlegać subskrypcji na tych samych prawach i takich samych warunkach, w takiej samej cenie jednostkowej i w takich samych terminach jak dla inwestorów prywatnych, bez uszczerbku dla harmonogramu działań związanych z wystawieniem gwarancji powodzenia operacji przez Deutsche Bank i ewentualnie inne instytucje finansowe;
- c) operacja nie jest obciążona umowami dodatkowymi lub milczącymi, na mocy których państwo włoskie miałyby zwolnić banki z ich zobowiązań, o ile oferta akcji potrzebnych do rekapitalizacji nie zostanie w wystarczającej mierze poddana subskrypcji przez rynek lub udzieliłoby im specjalnego dyskonta od ceny emisyjnej.

#### Artykuł 2

1. Inwestycja w wysokości 216 mln EUR ze strony państwowego holdingu Fintecna w spółkę AZ Servizi, notyfikowana przez państwo włoskie, nie stanowi pomocy państwa.

Stosując zasadę prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej oraz w oparciu o analizę rentowności planu przemysłowego przedstawionego Komisji, inwestycja może zostać przeprowadzona jedynie po spełnieniu warunków określonych w ust. 2.

2. Uzgodniona umową wartość dodana, która ma być przekazana do AZ Fly, zostanie wypłacona wyłącznie do odniesienia do części ponad wewnętrzną stopę zwrotu przewidzianą dla inwestycji Fintecna, wynoszącą 25 %:

- a) po zrealizowaniu wszystkich przewidzianych cesji, lub
- b) najpóźniej do dnia 31 grudnia 2008 r. zgodnie z dokonaną wyceną stopy zwrotu.

#### Artykuł 3

Władze włoskie przekazują Komisji wszystkie sprawozdania i dokumenty pozwalające stwierdzić:

- a) czy przestrzegane są warunki podane w art. 1 i 2, w sprawie udziału tak państwa włoskiego, jak i Fintecna lub osób trzecich, w szczególności ostateczne umowy zawarte z bankami, jak również szczegółowe sprawozdania na temat subskrypcji zrealizowanych w ramach podwyższenia kapitału;
- b) czy przestrzegane jest zobowiązanie spłaty kredytu pomostowego w przeciągu ośmiu dni roboczych od dokonania rekapitalizacji AZ Fly, a w każdym razie przed dniem 31 grudnia 2005 r.

#### Artykuł 4

W przeciągu dwóch miesięcy od daty opublikowania niniejszej decyzji władze włoskie powiadamią Komisję o środkach, jakie zostały podjęte w celu wykonania niniejszej decyzji.

#### Artykuł 5

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Włoskiej.

Bruksela, dnia 7 czerwca 2005 r.

W imieniu Komisji

Jacques BARROT

Wiceprzewodniczący Komisji