



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 16.3.2015
C(2015) 1639 final

**Oggetto: Aiuti di Stato/Italia (Marche)
Aiuto n. SA.38876 (2014/N)
Progetto Carnj – Società Cooperativa Agricola – Istituto Sviluppo
Agroalimentare S.p.A.**

Egregio Signore,

la Commissione europea ("la Commissione") desidera informare l'Italia che, dopo aver esaminato le informazioni fornite dalle autorità italiane, ha concluso che la misura in oggetto non costituisce aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito "TFUE").

Nell'adottare questa decisione la Commissione si è basata sulle considerazioni di seguito esposte.

1. PROCEDURA

- (1) Con lettera del 9 giugno 2014, protocollata dalla Commissione il 12 giugno 2014, l'Italia ha notificato alla Commissione la summenzionata misura, ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.
- (2) Con lettere del 31 luglio e del 4 novembre 2014 la Commissione ha chiesto complementi d'informazione che sono stati forniti dalle autorità italiane rispettivamente il 1° settembre 2014 e il 19 gennaio 2015.

2. DESCRIZIONE

2.1. Titolo

- (3) Progetto Carnj – Società Cooperativa Agricola – Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A.

S.E. Paolo GENTILONI
Ministro degli Affari esteri
P.le della Farnesina 1
I - 00194 Roma

2.2. Obiettivo

- (4) La misura notificata riguarda un progetto d'investimento che dovrà essere effettuato dall'Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A. (di seguito "ISA") nel capitale sociale della Cooperativa Carnj (di seguito "Carnj" o "cooperativa"). Il progetto è inteso come investimento in capitale per finanziare un piano d'investimento volto ad ottimizzare i processi produttivi, l'avvio di un impianto di biogas e l'acquisto di una nuova linea di macellazione.
- (5) Le autorità italiane sono tenute per legge¹ a notificare singolarmente tutti gli interventi effettuati da ISA alle condizioni di economia di mercato.

2.3. Ente pubblico

- (6) ISA è una società pubblica, le cui azioni sono detenute in toto dal Ministero italiano delle politiche agricole, alimentari e forestali. Essa promuove e sostiene progetti di sviluppo agro-industriale che puntano a migliorare strutturalmente il livello di reddito delle imprese agricole². ISA può fornire aiuti d'investimento al settore della lavorazione e della commercializzazione dei prodotti agricoli, concedendo mutui agevolati di una durata massima di 15 anni oppure può investire a condizioni di mercato, acquisendo una compagine sociale di minoranza nel capitale delle imprese³.

2.4. Il beneficiario

- (7) Il soggetto proponente e attuatore dell'intervento presentato da ISA è la Carnj Coop., una "Grande impresa" che ha 1 587 addetti e un fatturato di 266,358 milioni di EUR. Carnj è la struttura del gruppo Fileni di macellazione, lavorazione, trasformazione e confezionamento di prodotti a base di carne avicunicola e, in misura ridotta, di carne di suino e di bovino. Carnj, cooperativa⁴ con scopo mutualistico, è partecipata dalle aziende agricole del gruppo Fileni e da soci terzi.
- (8) Fileni Simar s.r.l. è una controllata di Fileni e insieme a ISA è coinvestitore nel progetto in oggetto. Fileni Simar opera nella commercializzazione di carni, prevalentemente avicole, fresche e surgelate, e di prodotti trasformati sia cucinati che crudi. In seguito ad una fusione inversa con la società agrialimentare Fileni s.r.l., dal 1° gennaio 2013 Fileni Simar è diventata la società leader del gruppo, e copre l'intera catena di produzione di carni avicunicole.

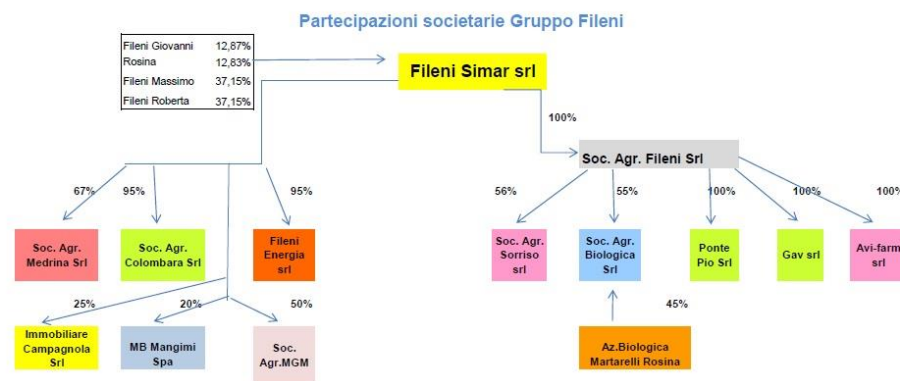
¹ Comma 31 della decisione del comitato interministeriale per la pianificazione economica (CIPE) del 31 luglio 2009 "Modifica della delibera CIPE n. 90/2000 come integrata e modificata dalla delibera n. 58/2002. Criteri e modalità di intervento di "ISA S.p.a.". (Deliberazione n. 65/2009).

² Alcuni esempi degli interventi di ISA includono investimenti in società come Conserve Italia S.C.A., Giv Verona S.p.A., Rigoni di Asiago S.p.A., Amalattea S.p.A., Ferrarini S.p.A.

³ Delibera CIPE n. 65, parte D.

⁴ La cooperativa in quanto tipologia di azienda è regolamentata dal codice civile, Libro V, Titolo VI: le cooperative sono società a capitale variabile con scopo mutualistico; svolgono la loro attività in favore dei soci; si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, degli apporti di beni o servizi da parte dei soci. I soci conferenti sono remunerati proporzionalmente alla quantità e qualità dei prodotti conferiti.

- (9) La parte immobiliare degli stabilimenti è di proprietà della Fileni Simar ed è stata concessa in affitto a Carnj coop. con contratti a lungo termine, conclusi rispettivamente fino al 2020 e al 2021, con possibilità di rinnovo. I macchinari e le linee di produzione siti nello stabilimento sono di proprietà della Carnj coop. Le produzioni Carnj coop vengono per la quasi totalità vendute alla Fileni Simar che si occupa del collocamento sul mercato. La Carnj coop è l'unico trasformatore di carni da allevamento biologico, commercializzate dalla Fileni Simar a marchio "AlmaverdeBio".
- (10) Fileni si conferma oggi come terzo produttore nazionale nel settore delle carni avicunicole e primo produttore in Italia di carni bianche da agricoltura biologica.
- (11) Si riporta di seguito l'attuale struttura del gruppo, frutto delle seguenti operazioni effettuate nel 2012:
- trasformazione di tutte le società di persone in società di capitali;
 - fusione inversa tra Soc. Agr. Fileni s.r.l. e Fileni Simar s.r.l. e conferimento di tutte le partecipazioni e asset zootecnici dalla Fileni Simar alla Agr. Fileni, con effetto dal 1/1/2013.



- (12) La Soc. Agr. Fileni svolge un ruolo di subholding, controlla le aziende a monte della filiera specializzate nell'allevamento (aziende agricole), nella produzione e distribuzione mangimistica (GAV s.r.l.) e nella riproduzione (Avifarm s.r.l.).
- (13) Le attività di allevamento del gruppo Fileni vengono svolte per circa un 20% su propri allevamenti ed il restante 80% attraverso allevatori esterni contrattualmente legati alle aziende di filiera con contratti pluriennali di soccida.
- (14) La filiera Fileni si completa con la cooperativa Carnj coop, costituita nel 1983, partecipata da tutte le società agricole del gruppo Fileni. La Carnj ha un ruolo fondamentale nell'attività del gruppo Fileni, in quanto è la società che si occupa della macellazione e lavorazione di tutti i prodotti.

La cooperativa è perfettamente integrata all'interno della filiera e la sua attività viene definita in funzione delle indicazioni della Fileni Simar.

- (15) Il piano di investimenti della Carnj è stato elaborato in linea con il piano di sviluppo commerciale pluriennale definito dalla Fileni Simar che vede, oltre all'incremento dei volumi complessivi di vendita, una particolare concentrazione sui prodotti ad alto valore aggiunto (prodotti biologici, prodotti elaborati e cotti).
- (16) Il gruppo Fileni partecipa il Consorzio Almaverde con una quota del 10% e dal 2001 ha l'esclusiva di utilizzo del brand Almaverde per tutto il comparto carni (bianche e rosse). Gli altri marchi (Fileni, Magic e Club dei Galli) sono di proprietà della Fileni Simar.

2.5. Base giuridica

- (17) La base giuridica della misura consiste di:
 - a) Delibera CIPE n. 65 del 31.07.2009
 - b) Legge n. 662 del 3.12.1996, art. 2, comma 132
 - c) Legge n. 700 del 19.12.1983, art. 3, come modificata dalla legge n. 248 del 2.12.2005, art. 10
 - d) Legge n. 248 del 2.12. 2005.

2.6. Durata

- (18) Conformemente alla Delibera CIPE n. 65, la partecipazione di ISA in Carnj sarà minoritaria e temporanea. L'investimento è previsto per 8-10 anni.

2.7. Dotazione finanziaria e tipo di intervento

- (19) L'intervento proposto è strutturato come una partecipazione (equity investment) al capitale sociale di Carnj. Secondo le autorità italiane, l'intervento è proposto a condizioni che sarebbero accettabili per un investitore privato operante nelle normali condizioni di un'economia di mercato. Gli investimenti complessivi sono stimati a 20 milioni di EUR ripartiti equamente tra ISA e Fileni Simar, ciascuno per una pari quota di 10 milioni di EUR.
- (20) L'investimento di ISA, benché sia strutturato come investimento in capitale proprio, presenta alcune delle caratteristiche di un credito (ad esempio rendimento minimo garantito e rendimento massimo limitato, scadenza prefissata, postergazione in caso di perdite). Tale elemento viene rafforzato dalla scelta degli strumenti finanziari partecipativi (cfr. il punto 24 di seguito), che presentano alcune somiglianze con le azioni privilegiate (ibrido tra crediti-capitale (debt equity) e mercato borsistico (regular equity)). Inoltre, i fondi sono

riservati per un periodo specifico e per uno scopo specifico, come descritto più oltre.

2.8. Descrizione del progetto

(21) La capitalizzazione proposta fornisce a Carnj le risorse necessarie a procedere agli investimenti illustrati di seguito. Su un bilancio totale di 20 milioni di euro, circa 17,5 sono destinati a sostenere le linee strategiche di sviluppo da realizzarsi negli stabilimenti di Cingoli e Castelplanio nel biennio. La Cooperativa, nelle more dell'ingresso di ISA, ha già dato avvio al progetto di investimento: infatti il bilancio al 31/12/2013 riporta la realizzazione di investimenti per 2,926 milioni di EUR.

(22) Nello specifico, sono previsti gli investimenti seguenti:

- Stabilimento di Cingoli: impianti e macchinari per 7,440 milioni di EUR e impianto di congelamento per 1,5 milioni di EUR.
- Stabilimento di Castelplanio: fabbricati per 2 milioni di EUR; impianti e macchinari per 0,05 milioni di EUR; linea macellazione tacchini per 4 milioni di EUR e impianto biogas per 2,5 milioni di EUR.

(23) Gli obiettivi del piano industriale sono:

- incremento delle vendite;
- sviluppo di nuovi prodotti elaborati;
- risparmi nei costi per servizi relativi all'energia e alle lavorazioni;
- riduzione dei costi di smaltimento;
- riduzione dell'incidenza del costo del personale per l'automatizzazione dei processi produttivi che consentirà l'aumento di addetti.

2.9. Condizioni di intervento

(24) Il piano d'investimento prevede un aumento del capitale sociale per complessivi 20 milioni di EUR, mediante la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi (di seguito "SFP") da parte di ISA per un valore di 10 milioni di EUR, e la sottoscrizione di azioni per importo equivalente da parte di Fileni Simar. Secondo le autorità italiane, Fileni Simar contribuirà in funzione del fabbisogno finanziario di Carnj e precedentemente, o al più tardi contemporaneamente al contributo di ISA.

(25) Gli SFP di ISA godranno di numerosi privilegi: diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa vigente⁵; privilegio nel rimborso del capitale e

⁵ Art. 2526 co.2 del Codice civile.

dell'avviamento prodotto rispetto a tutti gli altri strumenti finanziari, ivi comprese le azioni di Fileni Simar e le azioni di partecipazione cooperativa; postergazione in caso di perdite rispetto alle altre tipologie di azioni.

(26) L'ingresso di ISA nel capitale del Carnj è previsto sulla base delle seguenti ipotesi:

- la partecipazione di ISA ammonterà a 10 milioni di EUR, mediante l'emissione di 20 000 SFP al valore nominale di 500 EUR ciascuno;
- il coinvestitore Fileni Simar sottoscriverà l'importo restante di 10 milioni di EUR;
- Carnj è tenuta alla distribuzione di dividendi in presenza di utili;
- ISA ha un privilegio assoluto nella distribuzione degli utili;
- gli strumenti finanziari di ISA godono del privilegio nel rimborso del capitale rispetto a tutti gli altri strumenti finanziari presenti o futuri in caso di scioglimento e/o liquidazione.

(27) L'incremento di valore degli SFP è calcolato per ciascun anno e corrisponde alla quota degli SFP di competenza di ISA nell'avviamento prodotto da Carnj nel medesimo anno.

(28) Il valore di mercato degli SFP al 31 dicembre di ciascun anno (di seguito anche "Vm") sarà pari al loro valore nominale aumentato dell'avviamento prodotto dalla società nel medesimo anno. Le quantità vendute saranno date dalle quantità trasformate e vendute, al netto delle quantità oggetto di mera commercializzazione. Più in dettaglio, l'avviamento prodotto da Carnj in ciascun anno (o frazione di anno) di permanenza di ISA nel capitale di Carnj sarà pari a una percentuale prefissata del valore nominale della partecipazione rappresentata dagli SFP di ISA: tale percentuale sarà applicata in misura totale o parziale subordinatamente al raggiungimento nel medesimo anno di un incremento-obiettivo delle quantità vendute da Carnj, come riassunto nella tabella seguente:

<i>Incrementi-obiettivo di Quantità Vendute da Carnj nell'anno (esclusa la mera commercializzazione di prodotto vivo)</i>		<i>% annua di incremento di valore partecipazione (Avviamento)</i>
<i>Anno 1</i>	<i>Base di riferimento</i>	4,25%
<i>Anno 2</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,39%
<i>Anno 3</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,52%
<i>Anno 4</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,46%
<i>Anno 5</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,46%
<i>Anno 6</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,46%
<i>Anno 7</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,46%
<i>Anno 8</i>	<i>pari o superiore a</i>	0,46%

- (29) L'incremento di valore degli SFP previsto per il primo anno o frazione di permanenza di ISA nel capitale di Carnj Coop viene fissato al 4,25% dell'investimento. Dal secondo anno in poi a ISA sarà riconosciuto un incremento di valore degli SFP corrispondente alla quota di sua competenza dell'avviamento prodotto da Carnj nell'anno, pari alla percentuale dell'investimento iniziale indicata in tabella, a condizione che sia raggiunto l'obiettivo di incremento delle quantità vendute; nel caso in cui l'obiettivo non dovesse essere raggiunto, la percentuale che sarà utilizzata per il calcolo dell'avviamento di competenza di ISA si ridurrà in maniera proporzionale, ma comunque non oltre il limite della percentuale utilizzata nell'anno precedente, che quindi si considera definitivamente consolidata.
- (30) Secondo le autorità italiane il livello base del 4,25% è il minimo riconosciuto comunque a ISA, anche in caso di rendimento più basso della cooperativa. Dal secondo anno in poi tale percentuale aumenta se Carnj aumenta le quantità vendute; in caso di aumento della percentuale di rendimento, il valore più alto diventerà il nuovo minimo negli anni successivi.
- (31) In presenza di utili, ISA avrà diritto di ricevere annualmente l'incremento di valore della propria partecipazione, sotto forma di dividendi. In mancanza di tale distribuzione, ove l'avviamento generato e non corrisposto a ISA dovesse superare complessivamente la somma di 0,2 milioni di EUR, ISA potrà esercitare un diritto di recesso anticipato a meno che non intervenga Fileni Simar, che si è resa garante di tutte le obbligazioni di Carnj, dichiarandosi pronta ad acquistare gli SFP e versando una caparra confirmatoria pari almeno a quanto dovuto a ISA ma non versato da Carnj.

Organi sociali

- (32) Per il periodo in cui ISA sarà presente nel capitale sociale della Carnj avrà il diritto di designare negli organi sociali della società:
- un sindaco effettivo, il cui compenso annuo non sarà inferiore a 6 000 EUR, rivalutabile per eccesso alla scadenza di ogni mandato sulla base degli indici ISTAT, oltre al rimborso delle spese sostenute per la carica;
 - un membro del Consiglio di Amministrazione, il cui compenso annuo non sarà inferiore a 5 000 EUR, rivalutabile per eccesso alla scadenza di ogni mandato sulla base degli indici ISTAT, oltre al rimborso delle spese sostenute per la carica.

Dimissione della partecipazione ISA

- (33) ISA sarà obbligata a non esercitare il proprio diritto di recesso prima dell'ottavo anno dalla data di ingresso e comunque entro il decimo anno. È tuttavia possibile per ISA recedere anticipatamente nei casi di gravi inadempimenti da parte di Carnj degli obblighi di cui al precedente

punto 31 nonché nei casi specificamente elencati negli accordi contrattuali tra ISA e Carnj⁶.

- (34) La base del calcolo del prezzo del recesso degli strumenti finanziari partecipativi di ISA al momento del recesso sarà il calcolo annuale dell'avviamento prodotto da Carnj, come segue:
- valore nominale degli SFP; più
 - avviamento prodotto durante la permanenza di ISA nel capitale, calcolato per ciascun anno come percentuale del valore nominale degli SFP in proporzione alla performance aziendale, misurata come incremento annuo percentuale delle quantità vendute, al netto dei dividendi di tempo in tempo ricevuti.
- (35) Il prezzo del recesso degli SFP di ISA sarà quindi pari al loro valore nominale al momento del recesso, inclusi aumenti di capitale o riduzioni del capitale per perdite, aumentato dell'avviamento prodotto di anno in anno al netto di quanto già incassato da ISA sotto forma di dividendi. In via generale, pertanto, si definisce che il prezzo del recesso degli SFP sarà pari al capitale più l'avviamento complessivamente prodotto tenuto conto del periodo di permanenza nella compagine sociale di Carnj, calcolato come sommatoria dell'avviamento prodotto in ciascun periodo (anno solare o frazione), al netto della sommatoria di quanto distribuito sotto forma di dividendi.
- (36) Fileni Simar avrà il diritto di prelazione nell'acquisto degli SFP al prezzo di recesso: in caso di esercizio di tale diritto, dal prezzo suddetto verranno naturalmente dedotte le somme eventualmente corrisposte da Fileni Simar a ISA durante il periodo di investimento nel capitale di Carnj. In caso di mancato esercizio di tale diritto di prelazione, conformemente all'articolo 2437 del codice civile le azioni del socio recedente vengono rimborsate direttamente dalla cooperativa, secondo la procedura ordinaria, utilizzando riserve disponibili. Inoltre, poiché gli SFP di ISA godono del privilegio nel rimborso del capitale rispetto a tutti gli altri strumenti finanziari, non si può procedere a rimborsare alcuno degli altri soci di Carnj se prima non è stata rimborsata ISA.
- (37) È previsto il pagamento del prezzo del recesso anticipato da parte di Carnj entro 60 giorni dal ricevimento della raccomandata con cui ISA comunica la volontà di esercitare il proprio diritto di recesso. In caso di mancato pagamento, totale o parziale, ISA chiederà il pagamento a Fileni Simar in forza di una fideiussione. Tale fideiussione di Fileni Simar sarà rilasciata prima della data di ingresso di ISA nel capitale di Carnj e resterà valida fino al compimento dell'ultimo giorno del nono anno dalla medesima data di ingresso.

⁶ Ad es. in presenza di situazioni economico-patrimoniali particolarmente negative: tra queste, si citano i casi in cui l'indebitamento finanziario dovesse superare il patrimonio netto ovvero dovessero prodursi perdite cumulativamente superiori al 20% del patrimonio netto iniziale.

2.10. Principali dati finanziari

- (38) Le autorità italiane hanno fornito i bilanci di Carnj per il periodo 2010-2013 presentati in base ai principi contabili internazionali (ISA/IFRS⁷).
- (39) Dall'analisi del conto economico emerge che il fatturato dell'azienda ha registrato uno stabile trend al rialzo più marcato nel 2011, +13%, contro il +4% registrato nel 2012 ed il +9% nel 2013.
- (40) I consumi di materie prime sono cresciuti in misura proporzionale rispetto all'evoluzione del fatturato, sia per l'aumento della remunerazione media ai soci agricoli che per il riconoscimento a Fileni Simar di un "bonus" per le maggiori quantità acquistate, conseguentemente l'incidenza del primo margine sul valore della produzione si è progressivamente ridotta.
- (41) Il livello di Ebitda⁸ ed Ebit⁹ rispetto al valore della produzione è rimasto stabile, Ebitda attorno al 2% ed Ebit attorno all'1%, con un risultato d'esercizio sempre positivo (nella nota ottica gestionale con fini mutualistici).
- (42) Lo sviluppo del volume d'affari ha comportato l'incremento dell'acquisto di materie prime (aumentate di oltre il 35% in valore nel quadriennio), tra cui sono compresi i conferimenti dei soci, unitamente a un aumento della loro remunerazione: l'incidenza di questa voce di costo rispetto al valore della produzione è passata dal 73,80% del 2010 al 77,85% del 2013. Questi risultati, secondo le autorità italiane, sono in gran parte riconducibili all'acquisto del ramo di azienda ex-Arena e all'aumento delle vendite di prodotti a più alto valore aggiunto, oltre che a una costante attività di recupero di efficienza e produttività.
- (43) Nel periodo in analisi l'attivo patrimoniale ha registrato l'incremento delle immobilizzazioni per investimenti, incluso l'acquisto nel 2011 del ramo d'azienda ex-Arena di Castelplanio dalla società Avicola Marchigiana. Il capitale circolante netto (CCN) è aumentato nel 2010, diminuito nel 2011 e 2012 e nuovamente aumentato nel 2013. L'aumento del 2010 deriva dall'incremento del Magazzino e dei Clienti maggiore di quello registrato dai Fornitori. Questi incrementi sono connessi allo sviluppo dell'attività per l'utilizzo dello stabilimento di Castelplanio e all'aumento dei tempi di incasso e pagamento.
- (44) Nel 2011 la diminuzione del CCN deriva dall'incremento dei debiti commerciali e degli altri debiti maggiore dell'aumento dei clienti e del magazzino. Nel 2012 la diminuzione del capitale circolante netto è dovuta alla significativa riduzione dei Clienti (per minori tempi di

⁷ Principi internazionali di revisione/Principi internazionali d'informativa finanziaria.

⁸ Earnings before Interest, Taxes and Depreciation/Amortisation (utile al lordo di interessi, imposte e deprezzamento e ammortamento).

⁹ Utili prima di interessi passivi e imposte.

incasso), compensati in parte dall'aumento del Magazzino e dalla diminuzione dei Fornitori.

- (45) Il Passivo è rappresentato per la maggior parte da coperture a lungo termine (patrimonio netto e mutui). Nel 2012 l'indebitamento a lungo si è ridotto anche grazie all'incremento del prestito sociale. Nel 2013 sono aumentati i debiti finanziari a breve (+13,909 milioni di EUR), principalmente per l'ottenimento di una nuova linea di credito da IFS Banca (7,700 milioni di EUR) e per l'incasso di due prestiti chirografari concessi dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna e dalla Banca CARIM. L'ottenimento di questi finanziamenti ha consentito la riduzione del prestito sociale.
- (46) La PFN¹⁰ nel 2013 ha un adeguato rapporto sia rispetto all'Ebitda che al PN¹¹: nel primo caso è circa 3,5 volte l'Ebitda; mentre nel secondo caso è pari 1,5 volte il PN.
- (47) In tutti gli esercizi i fabbisogni generati dagli investimenti sono stati coperti prevalentemente dalla cassa generata dalla gestione operativa, mentre nel 2013 la copertura è stata generata dall'incremento dell'indebitamento finanziario a breve.

2.11. Confronto tra pari

Valutazioni della società

- (48) La valutazione della società è stata compiuta usando il criterio del mercato, valutando cioè la società con riferimento ai prezzi nel mercato delle imprese ritenute "comparabili" nello stesso settore, cercando di stabilire, in relazione al grado di "similitudine" dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per l'azienda oggetto di valutazione.
- (49) Questo criterio è stato scelto con riferimento al piano aziendale analizzato, che stabilisce gli obiettivi economico-finanziari e di mercato della società, incorpora l'aumento di capitale proposto e indica pertanto gli impatti previsti sull'ulteriore crescita.
- (50) La valutazione summenzionata è stata eseguita con l'obiettivo di verificare se la valutazione, che analizza l'investimento azionario, rifletta anche le valutazioni in materia di valore del mercato.

2.12. Strategie e struttura commerciale

- (51) Fileni intende, nei prossimi anni, diventare la marca predominante nel segmento del benessere e della gastronomia. Per raggiungere questo obiettivo sono previste delle azioni volte a creare valore nel canale commerciale, affinché il gruppo si affermi come punto di riferimento nel mercato nazionale per i piatti pronti. Per lo sviluppo delle vendite nella

¹⁰ Posizione finanziaria netta.

¹¹ Patrimonio netto.

distribuzione organizzata sono previsti importanti progetti di gestione per categoria (Category Management), il cui obiettivo è quello di soddisfare le esigenze del consumatore. Il gruppo prevede la realizzazione di strategie commerciali, di marketing, di merchandising e di assortimento che consentono di essere in linea con le decisioni di acquisto del consumatore. Sono previste anche attività "su misura" per le principali catene della grande distribuzione organizzata (GDO) allo scopo di fidelizzare l'utenza e comunicare la presenza sul punto vendita. A supporto di queste attività la Carnj ha una divisione di Ricerca e Sviluppo, dove tecnici alimentari e *chefs* lavorano insieme per scoprire gusti e tendenze, sviluppare e mettere a punto nuove ricette per garantire i più alti standard qualitativi.

- (52) Le attività promozionali hanno un ruolo fondamentale nelle strategie aziendali, infatti sono state avviate importanti attività promozionali per fidelizzare la clientela e incentivare gli acquisti. I canali utilizzati sono quello televisivo, la stampa e il web. Nel 2012 il sito istituzionale è stato completamente ridisegnato per favorire l'interazione con l'utenza, tale lavoro è valso a Fileni il Premio Web Italia 2012 nella categoria Copywriting Innovativo. Nel 2013 è iniziata una proficua campagna di comunicazione sulle principali piattaforme del web 2.0: videoricette, consigli e suggerimenti per rendere più divertente il momento del pasto.
- (53) Le previsioni economiche e finanziarie sono state elaborate dalla cooperativa considerando gli andamenti storici, le dinamiche del settore e le attese conseguenti all'attuazione del progetto industriale.
- (54) A livello economico i principali assunti sono:
- consolidamento del Fatturato conseguito nel 2013, aumentato di circa il 9% rispetto al 2012, con una crescita media negli esercizi di piano dell'1% annuo. La crescita è prevista sia in termini di volumi di vendita, con la concentrazione sui prodotti a maggiore valore aggiunto (biologici, elaborati e cotti, prodotti a marchio), che di prezzo medio di vendita;
 - stabilizzazione dell'incidenza dei Consumi materie prime sul valore della produzione (VdP), da una media del 76% nel periodo 2010-2013 ad una media del 77% negli anni di piano, per l'incremento dei prezzi di liquidazione ai soci conferenti conseguente allo sviluppo delle vendite di prodotti a marchio;
 - riduzione dell'incidenza dei Costi per Servizi e Godimento beni di terzi sul VdP, dal 6% del 2010-2013 al 5% degli anni di piano, per la riduzione delle spese energetiche (dovuta all'introduzione della cogenerazione nei due stabilimenti produttivi) e per il minor ricorso alle lavorazioni esterne (grazie alla realizzazione di investimenti volti alla produzione "in house");
 - incremento del Costo del lavoro per il maggior fabbisogno e l'assunzione di 40 U.L.A.;

- aumento degli ammortamenti per la realizzazione degli investimenti;
- aumento previsto dell'incidenza del risultato d'esercizio (si passa dallo 0,07% del VdP nel 2013 allo 0,37% del 2017), che si mantiene comunque su livelli assoluti alquanto contenuti, in linea con la natura cooperativistica della società.

2.13. Scenario di riferimento/analisi del mercato

- (55) Gli investimenti proposti riguardano il settore italiano delle carni. La produzione nazionale di carni avicole nell'anno 2012, secondo stime Unaitalia¹², è risultata pari a 1 261 milioni di tonnellate, con una crescita del 2,3% rispetto al 2011. Le carni da pollame hanno rappresentato la categoria più performante nel settore delle carni, all'interno del quale, quelle bovine e suine in particolare hanno subito gli effetti della difficile congiuntura economica. Le motivazioni che hanno permesso alla categoria delle carni bianche di mantenere la performance sono da ricercare, oltre che nei contenuti intrinseci di leggerezza, versatilità e innovazione della proposta, anche nella variabile prezzo.
- (56) La ripartizione della produzione delle carni bianche è la seguente:
- 816 810 tonnellate di carne di pollo (+2,6% rispetto al 2011);
 - 286 400 tonnellate di carne di tacchino (+3,6%);
 - 87 400 tonnellate di carne di gallina (-1,4%);
 - 70 400 tonnellate di carne delle altre specie avicole (-0,8%).
- (57) Il settore è stato quindi trainato dalle performance delle carni di pollo e di tacchino che insieme rappresentano quasi il 90% dell'intera produzione.
- (58) Le quantità assorbite dal consumo interno sono risultate pari a 1 181 300 tonnellate, con un incremento del 3,8% rispetto al 2011. Il consumo pro-capite di carne di pollame è risultato pari a 19,40 kg, rispetto ai 18,75 kg dell'anno precedente (+3,5%).
- (59) I consumi di carni elaborate avicole (crude e cotte) hanno proseguito i loro trend di crescita, anche se a tassi inferiori rispetto agli anni precedenti (+1,5% a volume rispetto al 2011) con performance superiori nella distribuzione moderna. I prodotti elaborati avicoli rispondono alle mutate esigenze dei consumatori, anche in considerazione della difficile situazione economica, e degli attuali trend socio-demografici. Le migliori performance sono state realizzate dagli hamburger avicoli e da tutti i macinati crudi, mentre i prodotti impanati hanno visto una flessione degli acquisti chiudendo il 2012 a -1% rispetto ai volumi dell'anno precedente. Nella categoria wurstel, sostanzialmente stabile, il segmento avicolo continua a registrare performance positive, +2,7% a

¹² Unaitalia è l'associazione di categoria che tutela e promuove le filiere agroalimentari italiane delle carni e delle uova e rappresenta oltre il 90% dell'intera filiera avicunicola nazionale ed una fetta molto cospicua di quella suinicola

volume e +3,5% a valore, erodendo ulteriori quote al prodotto suino ed ormai rappresentando, in questa categoria, il prodotto più consumato, in virtù di un prezzo molto competitivo in rapporto all'apporto proteico. Per quanto riguarda i salumi, gli arrostiti avicoli continuano a registrare trend positivi interessanti, con un +20% negli arrostiti a fette.

- (60) Circa il commercio con l'estero (Paesi UE ed extra UE), nel 2012 la quantità totale di carni avicole importate, seppure di modesta entità (88 500 tonnellate), è risultata in aumento (+13,6% rispetto al 2011). Le esportazioni totali, in calo del 2,5% rispetto all'anno precedente, sono comunque quasi il doppio delle importazioni, 168 200 tonnellate, con un saldo positivo quindi di 79 700 tonnellate.

Esportazioni

- (61) I ricavi delle vendite e delle prestazioni di Carnj sono quasi interamente conseguiti nei confronti di Fileni Simar, che si occupa della successiva commercializzazione dei prodotti trasformati dalla cooperativa, per un valore che tocca circa il 95% dei ricavi totali. Non sono pertanto presenti esportazioni dirette di Carnj.
- (62) Fileni Simar vende principalmente sul territorio nazionale (98% dei ricavi) e in misura residuale nei Paesi UE (1,7%) e nei Paesi extra UE (0,3%). Le vendite non sono quindi sensibili agli scambi con l'estero.

Concorrenza e analisi di benchmark

- (63) Nell'analisi sono stati considerati sia indicatori di redditività industriale che indicatori di solidità patrimoniale e finanziaria, relativi ai dati di bilancio per gli anni 2010, 2011 e 2012. Nella tabella seguente è rappresentata l'analisi di benchmark della Carnj:

Denominazione	2012							2011							2010						
	Ricavi (KE)	Ebitda/ Valore Produz.	Ebit/ Valore Produz.	PFN/ Ebitda	PFN/PN	RDE	ROI	Ricavi (KE)	Ebitda/ Valore Produz.	Ebit/ Valore Produz.	PFN/ Ebitda	PFN/PN	RDE	ROI	Ricavi (KE)	Ebitda/ Valore Produz.	Ebit/ Valore Produz.	PFN/ Ebitda	PFN/PN	RDE	ROI
AVICOOP SOC COOP AGR	329.043	1,6%	0,2%	0,2	0,2	0,3%	9,3%	296.116	2,0%	0,3%	0,2	0,2	0,4%	10,6%	262.588	2,2%	0,2%	0,2	0,2	1,1%	8,0%
ALLCOOP SOC. COOP. AGR.	222.682	4,0%	0,7%	1,7	0,8	1,2%	4,9%	221.523	3,5%	0,7%	2,2	0,9	0,3%	4,4%	198.214	3,6%	0,7%	1,6	0,7	0,3%	4,9%
POLLO DEL CAMPO SOC. COOP. AGR.	142.493	2,4%	0,2%	0,3	0,6	1,5%	10,4%	138.104	2,5%	0,2%	0,5	0,8	2,6%	7,6%	126.424	2,9%	0,6%	0,6	1,1	1,8%	17,2%
CARNJ SOC. COOP. AGR.	266.358	2,1%	0,5%	3,1	1,3	2,7%	4,4%	256.262	2,4%	0,7%	3,1	1,4	4,9%	5,9%	227.652	2,6%	0,9%	3,2	1,5	5,7%	3,9%
Media		2,5%	0,4%	1,3	0,7	1,4%	7,3%		2,6%	0,5%	1,5	0,8	2,0%	7,1%		2,8%	0,6%	1,4	0,9	2,2%	8,5%
Mediana		2,3%	0,4%	1,0	0,7	1,3%	7,1%		2,4%	0,5%	1,3	0,9	1,5%	6,7%		2,7%	0,6%	1,1	0,9	1,4%	6,4%

- (64) Il campione è stato selezionato considerando a livello nazionale operatori ritenuti confrontabili per attività svolta e gamma produttiva equiparabile, medesima forma giuridica (Società Cooperativa Agricola) e fatturato compreso in un range tra 100 milioni di EUR e 350 milioni di EUR.
- (65) Le società individuate mediante l'applicazione di questi criteri e messe a confronto con Carnj sono tutte facenti parte del gruppo Amadori, uno dei principali leader nel settore agroalimentare italiano.
- (66) In questo contesto la Commissione prende atto del fatto che, nel caso delle cooperative, i metodi di valutazione di natura economico-reddituale non appaiono sempre perfettamente coerenti, da un punto di vista strettamente tecnico, per la valutazione di una realtà la cui missione

non è la massimizzazione dei ritorni sul capitale bensì quella delle quantità trattate e, soprattutto, dei prezzi corrisposti per le materie conferite dai soci cooperatori.

- (67) Per quanto riguarda la redditività diretta di Carnj, si ritiene opportuno fare riferimento ai rendimenti del capitale apportato dai soci, correttamente misurato dal ROE¹³. Secondo le autorità italiane, poiché negli anni presi a riferimento tutte le cooperative del campione non hanno mai distribuito dividendi, il ROE di Carnj è stato costantemente superiore a quello di tutte le altre realtà del campione.
- (68) Il ritorno sul capitale investito ("ROI") di Carnj è stato costantemente più basso di quello dei concorrenti; il ROI di un'azienda è tuttavia notoriamente connesso a molteplici fattori, legato non solo al livello di redditività della gestione operativa ma anche alle scelte di investimento e di struttura finanziaria. Questi ultimi aspetti sono particolarmente rilevanti nel caso delle cooperative, che hanno come obiettivo prioritario quello di massimizzare la remunerazione della materia prima conferita dai soci piuttosto che l'utile netto di bilancio. Nel caso di Carnj si è verificato nell'ultimo quadriennio un notevole incremento del fatturato, passato da 225 milioni di EUR a quasi 300 milioni di EUR, a fronte del quale il capitale investito è rimasto sostanzialmente stabile. Di conseguenza anche il fabbisogno finanziario è rimasto molto contenuto, con una notevole crescita della liquidità. Tali circostanze hanno consentito di mantenere la marginalità industriale della Cooperativa su livelli stabili, non dovendo coprire costi molto crescenti per ammortamenti e soprattutto oneri finanziari, potendo quindi aumentare la remunerazione delle materie prime conferite: si nota infatti un aumento dell'incidenza dei consumi di materie prime (in maggioranza conferite dai soci cooperatori) sul valore della produzione dal 74% del 2010 al 76% del 2012.
- (69) Le risultanze dell'analisi evidenziano, per tutte le società prese in considerazione, una riduzione dei margini nel triennio in esame; per la società Carnj in particolare, un grado di patrimonializzazione rispetto alla posizione finanziaria netta (PFN) inferiore e un Ebitda generalmente più basso, con un recupero a livello di Ebit, grazie ad una minore incidenza delle immobilizzazioni materiali (per l'assenza di fabbricati) e quindi dei relativi ammortamenti. In generale, il fatto di non avere immobili di proprietà diminuisce il capitale investito e quindi il fabbisogno di patrimonializzazione a sua copertura; analogamente, dal punto di vista economico la ridotta incidenza degli ammortamenti determina la necessità di una marginalità industriale (Ebitda) più contenuta per coprire gli oneri immateriali e finanziari, che tuttavia rimane sufficiente ad assicurare una buona redditività netta, con un ROE sensibilmente più elevato della media del campione.
- (70) I risultati dell'analisi mostrano i seguenti elementi di confronto di Carnj rispetto alle medie dei principali attori nel settore di riferimento:

¹³ Return on equity, Rendimento sul valore contabile del patrimonio.

- una marginalità operativa lorda (Ebitda/valore della produzione) leggermente inferiore e una marginalità operativa netta (Ebit/valore della produzione) leggermente superiore a quelle degli altri concorrenti presi in esame;
- una redditività del capitale proprio decisamente superiore a quella degli altri operatori e una redditività del capitale investito inferiore;
- un rapporto PFN/Ebitda più alto della media dei concorrenti;
- un rapporto PFN/PN superiore alla media di mercato.

(71) Come già indicato, le caratteristiche dell'investimento proposto da ISA presentano delle somiglianze con quelle di un mutuo a medio/lungo termine, benché con un rendimento variabile in funzione dei concreti risultati di Carnj. A tale riguardo, le autorità italiane hanno confermato che, in conformità con l'IAS, detto investimento sarà classificato negli stati patrimoniali di ISA come credito a lungo termine.

(72) La tabella sottostante mostra le condizioni di finanziamento concesse a Carnj:

Istituto di credito	Data erogazione	Scadenza	Durata (anni)	Importo originario (KC)	Residuo al 31/12/2012 (KC)	Tipologia	Condizioni	Media Euribor 2013 (1 o 3 o 6 mesi)	Spread	Tasso
Pool MPS	2008	31/05/2018	10	7.389	3.953	Ipotecario	euribor 6 m + 1,75	0,33	1,75	2,08
Banca Pop. Nuova Terra	16/06/2011	16/06/2016	5	2.500	1.805	Chirografario	euribor 3 m + 2,50	0,21	2,50	2,71
Centrobanca 1 *	07/07/1998	01/01/2014	16	1.033	94	Ipotecario	tasso fisso 5,15	-	-	5,15
Centrobanca 2 *	23/04/1999	01/01/2015	16	271	182	Ipotecario	tasso fisso 6,55	-	-	6,55
Carifac	2001	30/12/2015	15	1.033	296	Ipotecario	tasso fisso 6,80	-	-	6,80
Banca Popolare Puglia 1	04/12/2006	31/12/2016	10	600	272	Ipotecario	euribor 1 m + 1,00	0,12	1,00	1,12
Banca Popolare Puglia 2	02/07/2008	31/08/2013	5	300	44	Ipotecario	euribor 1 m + 1,25	0,12	1,25	1,37
General Fond	22/02/2012	30/06/2017	5	288	261	Chirografario	tasso fisso 2,50	-	-	2,50
TOTALE					6.908			Media complessiva	-	3,54
								Media tassi variabili	1,63	1,82

(73) Si sottolinea che la media dei tassi d'interesse di tali operazioni finanziarie si situava circa al 3,54%; più recentemente, nel periodo 2008-2012, il tasso d'interesse medio era ancora più basso, al 2,19%.

(74) Il rendimento minimo del 4,25% garantito ad ISA risulta pertanto superiore di circa 0,7 punto percentuale rispetto alle condizioni accordate dal sistema creditizio a Carnj nelle operazioni a medio/lungo termine e di circa il 2% rispetto ad operazioni chiuse nel più recente periodo 2008-2012. La media del rendimento atteso per ISA del 6% risulta superiore di circa 2,5% rispetto al tasso di interesse medio garantito dal sistema creditizio a Carnj nel medio/lungo termine.

3. Valutazione

3.1. Applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE

(75) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

- (76) ISA è una società pubblica, le cui azioni sono detenute nella loro totalità dal Ministero italiano delle politiche agricole, alimentari e forestali. L'investimento, quindi, riguarda risorse che sono imputabili allo Stato.
- (77) Il documento della Commissione "Applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE alla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese"¹⁴ prevede, nel punto 3.2, che non sussiste aiuto di Stato quando l'apporto di capitale avviene in condizioni che sarebbero accettabili per un investitore privato che opera nelle normali condizioni di un'economia di mercato.
- (78) Ai sensi del punto 3.2, iii), del summenzionato documento, il principio dell'investitore privato che opera in un'economia di mercato ("Market Economy Investor Principle", MEIP) si ha a priori quando in caso di incremento della partecipazione dei pubblici poteri nelle imprese, l'apporto di capitale è proporzionale al numero di quote di capitale detenute dai pubblici poteri ed ha luogo parallelamente al conferimento di fondi di un azionista privato; la partecipazione dell'investitore privato deve avere reale significato economico.
- (79) Come indicato nel precedente punto 24 e seguenti sopra, ISA riceverà un numero di quote di capitale corrispondenti all'importo investito; pertanto, l'apporto di capitale dell'investitore pubblico sarà proporzionale al numero di quote in suo possesso.
- (80) L'acquisizione di capitale sociale in Carnj da parte di ISA ha luogo alle stesse (o migliori) condizioni che si applicano a Fileni Simar in qualità di coinvestitore, che sottoscriverà l'importo corrispondente sotto forma di contributo in liquidità. Si può quindi concludere che la quota di capitale dell'investitore privato in questo investimento ha una rilevanza economica effettiva.
- (81) In linea con il punto 3.2 del documento della Commissione "Applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato che istituisce la Comunità economica europea alle partecipazioni pubbliche nel capitale delle imprese", la misura notificata verrà quindi valutata sulla base del principio dell'investitore privato operante nelle normali condizioni di una economia di mercato, come ulteriormente sviluppato nella giurisprudenza dei giudici dell'UE¹⁵ e nella prassi decisionale della Commissione¹⁶.

¹⁴ Bollettino CE 9-984.

¹⁵ Causa C-334/99, Germania/Commissione, Raccolta 2003, pag. I-1139, punto 133 e segg.; cause riunite T-228/99 e T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen/Commissione, Raccolta 2003, pag. II-435, punto 255, e cause riunite T-129/95, T-2/96 e T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH e Lech-Stahlwerke GmbH/Commissione, Raccolta 1999, pag. II-17, punto 104 e segg.

¹⁶ Decisioni del 22 dicembre 1998 sull'aiuto n. N 191/1998 (Pomella), del 3 febbraio 2000 sull'aiuto n. N 652/1999 (Granarolo), del 4 agosto 2000 sull'aiuto n. N 164/2000 (Floramiata), del 14 ottobre 2004 sull'aiuto n. N 342/2004 (Valle del Leo), del 21 settembre 2005 sull'aiuto n. N 170/2005 (Conserve Italia), e del 10 luglio 2007 sull'aiuto n. N 102/2007 (GIV Verona).

3.2. Legittimità dell'investimento – Applicazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE

- (82) L'investimento è stato notificato alla Commissione il 9 giugno 2014 ai fini della certezza giuridica. A oggi, la quota di spettanza dell'investitore pubblico non è stata sottoscritta. L'Italia si è pertanto conformata agli obblighi derivanti dall'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.

Posizione finanziaria di Carnj

- (83) La posizione finanziaria di Carnj è sana, con una solida base di capitale proprio e margini di profitto stabili. È un'azienda affermata, consolidata dal punto di vista economico e finanziario, con entrate in costante aumento negli ultimi tre anni, un rendimento sempre positivo e in linea, tenuto conto della finalità mutualistica, con quello dei suoi concorrenti.

Solvibilità di Carnj

- (84) La Commissione ha analizzato i dati finanziari forniti allo scopo di determinare se Carnj sia un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà¹⁷ (in appresso "gli orientamenti S&R"¹⁸), nel qual caso la misura notificata potrebbe essere valutata alla luce di tali orientamenti. A tal fine sono stati applicati i punti 10, lettera c), e 11 degli orientamenti S&R, poiché Carnj è una società rientrante nella tipologia "cooperativa".
- (85) Conformemente ai punti 10, lettera c), e 11 degli orientamenti S&R, l'azienda è considerata in difficoltà nei seguenti casi:
- qualora ricorrano le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una procedura concorsuale per insolvenza,
 - quando siano presenti i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà.
- (86) In base ai bilanci analizzati per gli esercizi finanziari dal 2009 al 2013 e alle informazioni fornite dalle autorità italiane, Carnj non ha subito perdite di capitale, né ha mostrato i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà, quali la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovracapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività.
- (87) Le autorità italiane hanno altresì verificato che Carnj non presenti segni o condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una procedura concorsuale per insolvenza.

¹⁷ Secondo il punto 136 degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (2014/C 249/01) le notifiche registrate dalla Commissione prima del 1° agosto 2014 saranno esaminate alla luce dei criteri in vigore al momento della notifica.

¹⁸ Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (2004/C 244/02).

- (88) Alla luce della summenzionata analisi, è stato stabilito che Carnj non è un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti S&R.

La redditività dell'intervento è sufficiente rispetto ai rischi

- (89) L'ingresso di ISA nel capitale di Carnj avverrà al valore di 500 EUR per azione (cfr. il punto 26). Dall'ingresso nel capitale sociale di Carnj, ISA ha diritto ad un rendimento minimo garantito del 4,25%, maggiorato di uno spread previsto in funzione delle prestazioni di Carnj fino ad un possibile massimo del 7,75%, con un rendimento atteso intorno al 6% (cfr. tabella di cui al punto 28; e punti 29 e 30).
- (90) Tale rendimento, parametrato all'effettivo successo dell'operazione, si attesta su un livello compreso tra un minimo e un massimo stabiliti e sembra coerente con il profilo di rischio dell'operazione. Il rendimento atteso è in linea con il mercato e all'intervento è collegata una serie di "tutele" ulteriori (tasso minimo di rendimento, azioni di socio finanziatore).
- (91) Durante la permanenza di ISA nel capitale di Carnj, gli esercizi sono previsti costantemente in utile, così da evitare l'erosione del capitale e consentire la distribuzione di dividendi ai soci finanziatori; aspetto particolarmente rilevante per ISA, che in caso di distribuzione di dividendi sarebbe soddisfatta in misura maggiore e comunque prima degli altri soci. Inoltre l'accordo con Fileni permette a Fileni Simar – in caso di assenza o di insufficienza di utili - di integrare in ciascun anno le somme corrisposte da Carnj a ISA così da mantenere in equilibrio sostanziale l'intero intervento, a fronte dell'incremento di valore degli SFP calcolato secondo il meccanismo indicato nel punto 31, in modo tale che gli incrementi di valore maturati e non corrisposti a ISA non superino mai l'importo di 0,2 milioni di EUR.
- (92) La Commissione prende atto del fatto che il meccanismo di calcolo dell'incremento di valore annuo degli SFP determina rendimenti previsti per ISA che incorporano, nelle simulazioni svolte, uno spread atteso rispetto all'Euribor a 6 mesi compreso tra il 5,2% e il 5,6% (dato 28 febbraio 2014) mentre il rendimento minimo (4,25%) risulta superiore di circa 3,7% rispetto al tasso di rendimento UE misurato per l'Italia (febbraio 2014). Ciò dimostra la piena coerenza dei rendimenti attesi rispetto al mercato dei capitali e al profilo di rischio dell'operazione. La Commissione rileva inoltre che le gli Strumenti Finanziari Partecipativi sottoscritti da ISA beneficiano di una "protezione" in caso di perdite rispetto alle altre voci patrimoniali, il che di nuovo conferma che il profilo di rischio-rendimento dell'operazione è pienamente soddisfacente.
- (93) Con riferimento alla valutazione della Carnj in base alla quale ISA effettuerebbe il proprio investimento, si sottolinea che la sottoscrizione dei titoli di nuova emissione avverrebbe al valore nominale per entrambi gli investitori, pubblico e privato. In altri termini, quindi, il valore di mercato di Carnj è stato fissato pari al suo capitale sociale, pari

attualmente a circa 3 milioni di EUR, per una società con un fatturato di quasi 290 milioni di EUR, una storia più che ventennale e oltre 1 500 dipendenti, che possiede le risorse tecniche e umane oltre al know how per garantire la lavorazione di tutto il prodotto commercializzato dal Gruppo Fileni, terzo operatore italiano nel settore delle carni avicunicole. Il valore delle azioni di nuova emissione, pertanto, non solo non tiene conto delle riserve patrimoniali fin qui già maturate e pari a oltre 10 milioni di euro, ma neanche di alcun avviamento operativo e tecnico che pur ragionevolmente potrebbe ipotizzarsi per una realtà del genere.

- (94) Agli aspetti precedenti si aggiunga, con un rilievo certo non inferiore, che il socio privato Fileni Simar investe una somma analoga alle medesime condizioni di ISA, anche se sottoscrive azioni di socio sovventore con minori privilegi e tutele degli SFP offerti in sottoscrizione a ISA, sia dal punto di vista reddituale che patrimoniale. Si tenga inoltre presente che delle obbligazioni di Carnj nei confronti di ISA, con particolare riguardo al riconoscimento di quanto dovuto in sede di recesso, Fileni Simar si fa pieno garante nei confronti di ISA: tale aspetto è ovviamente connesso all'evidente interesse di Fileni Simar nel favorire la stabilità e la solidità patrimoniale di Carnj, che trasforma tutto il suo prodotto (ricevendolo in buona parte da aziende agricole di proprietà o comunque riconducibili alla stessa famiglia Fileni), ma rappresenta un ulteriore e importante elemento di tutela per l'investimento di ISA.
- (95) I principali punti di forza sono l'investimento a fianco di uno dei principali operatori del mercato avicunicolo e il rendimento atteso soddisfacente in rapporto alla tempistica prevista per il rientro e alle caratteristiche contrattuali dell'investimento. Di contro, la principale minaccia al pieno conseguimento degli obiettivi rimane un andamento sfavorevole del mercato, anche nell'ipotesi che la crisi attuale possa continuare nel medio termine. In tal caso infatti la Fileni Simar potrebbe registrare un andamento negativo delle vendite che si ripercuoterebbe, inevitabilmente, sul livello di operatività di Carnj, che nella Fileni Simar ha il principale cliente. Tuttavia stando ai dati di cui sopra, le previsioni di crescita sembrano ragionevoli.
- (96) Inoltre, è stata eseguita un'analisi di benchmark al fine di verificare la ragionevolezza del tasso proposto di rendimento rispetto ai rendimenti offerti dai concorrenti sul mercato di riferimento.
- (97) In merito, la Commissione ha tenuto conto di quanto segue:
- Carnj è una cooperativa e quindi ha come obiettivi la massimizzazione non della redditività e/o dei flussi di cassa quanto piuttosto della remunerazione della materia prima conferita dai propri Soci;
 - non ha la proprietà diretta degli immobili in cui lavora e quindi ha un limitato assorbimento di capitale, con la conseguenza che il

fabbisogno di marginalità operativa risulta ulteriormente ridotto, non dovendo coprire i relativi ammortamenti e gli oneri finanziari;

- ha una funzione di service nei confronti del Gruppo Fileni, di cui rappresenta la "macchina di trasformazione" delle carni, senza avere una proiezione diretta sul mercato, a dimostrazione che al momento la struttura produttiva di gruppo è ritenuta la più efficiente da tutti i leader di mercato.

- (98) La Commissione prende atto del fatto che, nel caso delle cooperative, i metodi di valutazione di natura economico-reddituale non appaiono sempre perfettamente coerenti per la valutazione di una realtà la cui missione non è la massimizzazione dei ritorni sul capitale bensì quella delle quantità trattate e, soprattutto, dei prezzi corrisposti per le materie conferite dai soci cooperatori. Ciò rende inadatti i consueti metodi di valutazione aziendali.
- (99) Pertanto, per quanto riguarda la redditività diretta di Carnj, si ritiene opportuno fare riferimento, anziché al ritorno sul capitale investito ("ROI", cfr. anche illustrazione nei dettagli nei punti 67 e 68), al rendimento del capitale apportato dai soci, correttamente misurato dal ROE (return on equity, remunerazione del capitale proprio). Secondo le autorità italiane, poiché negli anni presi a riferimento tutte le cooperative del campione non hanno mai distribuito dividendi, il ROE di Carnj è stato costantemente superiore a quello di tutte le altre realtà del campione.
- (100) Il ritorno sul capitale investito (ROI) di Carnj è stato costantemente inferiore a quello di tutti gli altri concorrenti, ma il ROI di un'azienda è notoriamente connesso a molteplici fattori, legato non solo al livello di redditività della gestione operativa ma anche alle scelte di investimento e di struttura finanziaria. Questi ultimi aspetti sono particolarmente rilevanti nel caso delle cooperative. Nel caso di Carnj si è verificato nell'ultimo quadriennio un notevole incremento del fatturato, passato da 225 milioni di EUR a quasi 300 milioni di EUR, a fronte del quale il capitale investito è rimasto sostanzialmente stabile. Di conseguenza anche il fabbisogno finanziario è rimasto molto contenuto, con una notevole crescita della liquidità. Tali circostanze hanno consentito di mantenere la marginalità industriale della Cooperativa su livelli stabili, non dovendo coprire costi molto crescenti per ammortamenti e soprattutto oneri finanziari, potendo quindi aumentare la remunerazione delle materie prime conferite: si nota infatti un aumento dell'incidenza dei consumi di materie prime (in maggioranza conferite dai soci cooperatori) sul valore della produzione dal 74% del 2010 al 76% del 2012 e al 78% del 2013.
- (101) Tale analisi ha dimostrato che il rendimento atteso per ISA è coerente con la redditività del settore ed è al di sopra della media ROE (redditività del capitale proprio), individuata per i principali concorrenti di Carnj.

- (102) Come già indicato ai punti 20 e da 71 a 74, l'investimento proposto mostra alcune caratteristiche di un mutuo a medio/lungo termine. Appare pertanto utile confrontare il rendimento atteso da ISA con le condizioni ottenute da Carnj sul mercato dei capitali di debito, al fine di verificare tanto la ragionevolezza delle attese di ISA rispetto a quanto corrisposto agli altri finanziatori privati, quanto il pieno rispetto del criterio del MEIP (specificatamente, l'aspetto relativo al rendimento, che deve essere in linea con le normali condizioni di mercato).
- (103) Il profilo di finanziamento del mutuo di Carnj si è attestato nello spread compreso tra i 120 e i 150 punti di base, il che indica un rating di BBB-BB (partendo da un'ipotesi di garanzie normali). Le obbligazioni statali italiane (rendimento lordo a 10 anni), che possono essere considerate a un rischio simile, al tempo della notifica dell'investimento alla Commissione si attestavano al 2,8%. L'investimento nel capitale di Carnj offre un tasso iniziale garantito sensibilmente più alto, con un potenziale di ascesa fino al 7,75%. Inoltre, i buoni del tesoro tedeschi (rendimento lordo a 10 anni) al tempo della notifica si collocavano a circa l'1,4%. Aggiungendo un margine di rischio di 200 punti di base, si giungerebbe a un tasso di rendimento del 3,4%, che rappresenta un livello inferiore di circa 0,8 punti percentuali rispetto al rendimento minimo garantito. La redditività dell'investimento appare pertanto adeguata.
- (104) Il rendimento sull'investimento appare coerente anche con le politiche di investimento di ISA e corrisponde alle aspettative ragionevoli di un investitore privato, prendendo in considerazione da una parte il profilo di rischio dell'investimento e, dall'altra, una serie di "garanzie" collegate (tasso minimo di rendimento garantito, meccanismo di uscita a favore di ISA, postergazione in caso di perdite, collaterale in caso di mancato pagamento dei dividendi oltre un importo fissato). Pertanto i rischi incorsi sono molto più bassi rispetto a un puro investimento in capitale proprio.

La partecipazione statale non dovrà accompagnarsi al disimpegno degli investitori privati.

- (105) Il socio privato Fileni Simar è pronto a sottoscrivere un contributo in liquidità pari all'investimento di ISA. In effetti, secondo informazioni delle autorità italiane, nelle more dell'ingresso di ISA, l'azionariato privato ha già dato avvio al progetto di investimento, con un importo finora di quasi 3 milioni di EUR (cfr. punto 21).
- (106) L'investimento è direttamente collegato alla filiera di lavorazione e commercializzazione e quindi ai contratti tra Carnj per la parte lavorazione e Fileni per la commercializzazione nella filiera.
- (107) Inoltre il pagamento dei dividendi è garantito dal meccanismo che dà a ISA il diritto di recesso anticipato dal capitale di Carnj (cfr. punto 31) e l'accordo con Fileni prevede che Fileni Simar – in caso di assenza o di insufficienza di utili - integri in ciascun anno le somme dovute ma non

versate da Carnj a ISA così da mantenere in equilibrio sostanziale l'intero intervento, a fronte dell'incremento di valore degli SFP calcolato secondo il meccanismo illustrato, in modo tale che gli incrementi di valore maturati e non corrisposti a ISA non superino mai l'importo di 0,2 milioni di EUR. (cfr. punto 31).

- (108) L'azionariato di Carnj è composto solo da soci cooperatori che detengono un capitale sociale pari a 2,976 milioni di EUR, rimasto praticamente invariato negli ultimi dieci anni. Il progetto presentato a ISA prevede che il capitale dei soci cooperatori resti invariato, e che Fileni Simar intervenga come socio finanziatore con una sottoscrizione pari a quella di ISA sotto forma di SFP. La sottoscrizione e il versamento di ISA nell'aumento di capitale è subordinata alla firma e pieno versamento della quota dell'investitore privato che inoltre non ha diritto di recesso da Carnj prima di ISA.
- (109) Alla luce di quanto sopra si conferma che l'investimento di ISA in Carnj si affianca ad un investimento analogo dell'investitore privato del quale, d'altra parte, non è prevista la dismissione.

Potenziali elementi di aiuto

- (110) Alcuni elementi dell'investimento descritto potrebbero ancora sollevare il dubbio se essi comprendano un aspetto di aiuto ai sensi del punto 3.3, terzo trattino, del documento della Commissione, dove si fa riferimento all'aiuto di Stato quando l'assunzione di partecipazione è una partecipazione temporanea la cui durata e prezzo di cessione sono stabiliti in anticipo.
- (111) Nel caso in questione, mentre la durata del progetto è stabilita, pur lasciando una flessibilità da 8 a 10 anni nonché un meccanismo di tutela di recesso anticipato a determinate condizioni, solo il tasso minimo di rendimento è fissato, mentre il rendimento vero e proprio dipenderà dai risultati di Carnj durante la permanenza di ISA nel suo capitale, entro i livelli massimi e minimi fissati. Il prezzo di vendita dipenderà dal prezzo di mercato degli strumenti finanziari partecipativi di Carnj al momento di esercitare l'opzione di uscita, più il valore dell'avviamento prodotto durante la partecipazione di ISA nella compagine sociale di Carnj (cfr. punto 35). Pertanto, la Commissione ritiene che il punto iii) della sezione 3.3 non si applichi all'intervento notificato.
- (112) Inoltre, la struttura del capitale proprio investito segue la struttura delle misure MEIP finanziate da ISA e approvate dalla Commissione¹⁹.
- (113) In virtù di tutti gli elementi sopra esposti, la Commissione ritiene che la partecipazione di ISA al capitale di rischio di Carnj sia proposta in circostanze che sarebbero accettabili per un investitore privato operante a normali condizioni di economia di mercato. L'intervento proposto non

¹⁹ Ad es. N 102/2007 "GIV Verona"; N 342/2004 "Valle del Leo"; N 164/2000 "Floramiata", N 423/2010 "Amalattea", SA. 35180 (2012/N) "Ferrarini", SA. 36178 (2013/N) "CCDP", SA. 38298 (2014/N) "Olio Dante".

fornirà a Carnj capitale a condizioni migliori rispetto a quanto avrebbe potuto essere in grado di ottenere sul mercato.

- (114) Alla luce di quanto precede, la misura in questione non fornisce alcun vantaggio economico a Carnj. Poiché una delle condizioni dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE non è soddisfatta, si può concludere che la misura proposta non costituisce un aiuto di Stato ai sensi di detto articolo.

4. CONCLUSIONE

La Commissione ha pertanto deciso quanto segue:

- la misura notificata non costituisce aiuto di Stato.

Ove la presente lettera dovesse contenere informazioni riservate da non divulgare, si prega informarne la Commissione entro quindici giorni lavorativi dalla data di ricezione. Qualora non riceva una domanda motivata in tal senso entro il termine indicato, la Commissione presumerà l'esistenza del consenso alla comunicazione a terzi e alla pubblicazione del testo integrale della lettera nella lingua facente fede, sul sito internet:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

La domanda dovrà essere inviata tramite il sistema di posta elettronica protetto con un'infrastruttura a chiave pubblica (PKI) a:

agri-state-aids-notifications@ec.europa.eu.

Distinti saluti,

Per la Commissione

Phil HOGAN
Membro della Commissione

PER COPIA CONFORME
Per la Segretaria generale,

Jordi AYET PUIGARNAU
Direttore della cancelleria
COMMISSIONE EUROPEA