DECISIONE (UE) 2022/459 DELLA COMMISSIONE

del 10 settembre 2021

relativa agli aiuti di Stato SA.49668 (2019/C) (ex 2017/FC) e SA.53403 (2019/C) (ex 2017/FC) ai quali Danimarca e Svezia hanno dato esecuzione a favore di PostNord AB e Post Danmark A/S

[notificata con il numero C(2021) 6568]

(I testi in lingua danese e svedese sono i soli facenti fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

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

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

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

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

(1) Il 27 novembre 2017, *Brancheorganisation for den danske vejgodstransport* («ITD») ha presentato una denuncia alla Commissione in merito a diverse misure che erano state concesse o che avrebbero dovuto essere concesse da Danimarca e Svezia a favore di Post Danmark A/S («Post Danmark»). La Commissione ha valutato diverse di tali misure nella sua decisione SA.47707 del 28 maggio 2018 («la decisione del 2018») ([2]). In tale decisione la Commissione ha annunciato la propria intenzione di adottare una decisione distinta sulle restanti misure, che sono oggetto della presente decisione:

a) un conferimento di capitale effettuato da PostNord Group AB («PostNord Group») a favore di Post Danmark;

b) un conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB; e

c) un conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB.

(2) Con lettere del 20 dicembre 2017, 12, 13 e 28 marzo 2018, del 3, 6 e 26 aprile, del 15, 26, 28 e 30 maggio, del 1º e 13 giugno 2018, del 9 ottobre 2018, del 10 dicembre 2018 e del 6 e 13 marzo 2019 le autorità danesi e svedesi, congiuntamente o individualmente, hanno fornito alla Commissione ulteriori informazioni ([3]).

(3) Con lettera del 14 giugno 2019 la Commissione ha comunicato alla Danimarca e alla Svezia la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea («TFUE») in relazione agli aiuti ([4]) («la decisione di avvio»). La Commissione ha chiesto alla Danimarca e alla Svezia di presentare le loro osservazioni e di fornire tutte le informazioni che potevano contribuire a valutare le restanti misure e ha altresì invitato tutte le parti interessate a presentare le loro osservazioni sulle restanti misure.

([1]) GU C 268 del 9.8.2019, pag. 4.

([2]) Decisione della Commissione SA.47707 (2018/N) del 28 maggio 2018 — *State compensations granted to PostNord for the provision of the universal postal service* [Compensazioni concesse dallo Stato a PostNord per la prestazione del servizio postale universale] — Danimarca.

([3]) Aiuti di Stato — Danimarca e Svezia — Aiuti di Stato SA.49668 (2017/FC) e SA.53403 (2017/FC) — Presunti aiuti a favore di Post Danmark — Invito a presentare osservazioni a norma dell'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU C 268 del 9.8.2019, pag. 4), considerando da 3 a 11.

([4]) Aiuti di Stato — Danimarca e Svezia — Aiuti di Stato SA.49668 (2017/FC) e SA.53403 (2017/FC) — Presunti aiuti a favore di Post Danmark — Invito a presentare osservazioni a norma dell'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU C 268 del 9.8.2019, pag. 4).

(4) Con lettere del 12 e del 16 luglio 2019 sono pervenute alla Commissione le prime osservazioni rispettivamente della Svezia e dalla Danimarca in merito alla decisione di avvio.

(5) Con lettera del 17 settembre 2019 la Commissione ha ricevuto osservazioni da sette terzi, compresa ITD, in merito alla decisione di avvio.

(6) Il 3 e il 14 ottobre 2019 la Commissione ha trasmesso le osservazioni di tutti i terzi alla Svezia e alla Danimarca.

(7) Il 13 dicembre 2019, con lettera congiunta e lettere separate, le autorità svedesi e danesi hanno fornito le loro osservazioni in merito alle osservazioni formulate da terzi.

(8) Nel corso del procedimento, la Commissione ha ricevuto ulteriori osservazioni dalla Svezia e dalla Danimarca il 24 marzo 2020 e il 19 maggio 2020 a seguito delle richieste di informazioni del 14 febbraio 2020 e del 22 aprile 2020.

(9) La Commissione ha ricevuto ulteriori osservazioni da ITD il 15 maggio 2020 e il 5 febbraio 2021. Queste ultime sono state inoltrate a Svezia e Danimarca il 9 febbraio 2021. La Danimarca e la Svezia hanno risposto tramite posta elettronica il 7 aprile 2021.

2. **DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELL'AIUTO**

2.1. **Beneficiari**

2.1.1. *Post Danmark e PostNord AB*

(10) La prestazione di servizi postali come parte integrante del governo danese risale al 1711. La circolazione nazionale della corrispondenza postale fu introdotta nel 1865. Fino al 1995 i servizi postali in Danimarca erano gestiti sotto la competenza del ministero dei Lavori pubblici.

(11) Con legge n. 88 dell'8 febbraio 1995 ([5]), la Danimarca ha trasferito tutte le attività del servizio postale a Post Danmark, che è stata costituita sotto forma di impresa pubblica indipendente. Ai sensi della legge sui servizi postali ([6]), Post Danmark aveva il monopolio legale per la corrispondenza a livello nazionale e transfrontaliero.

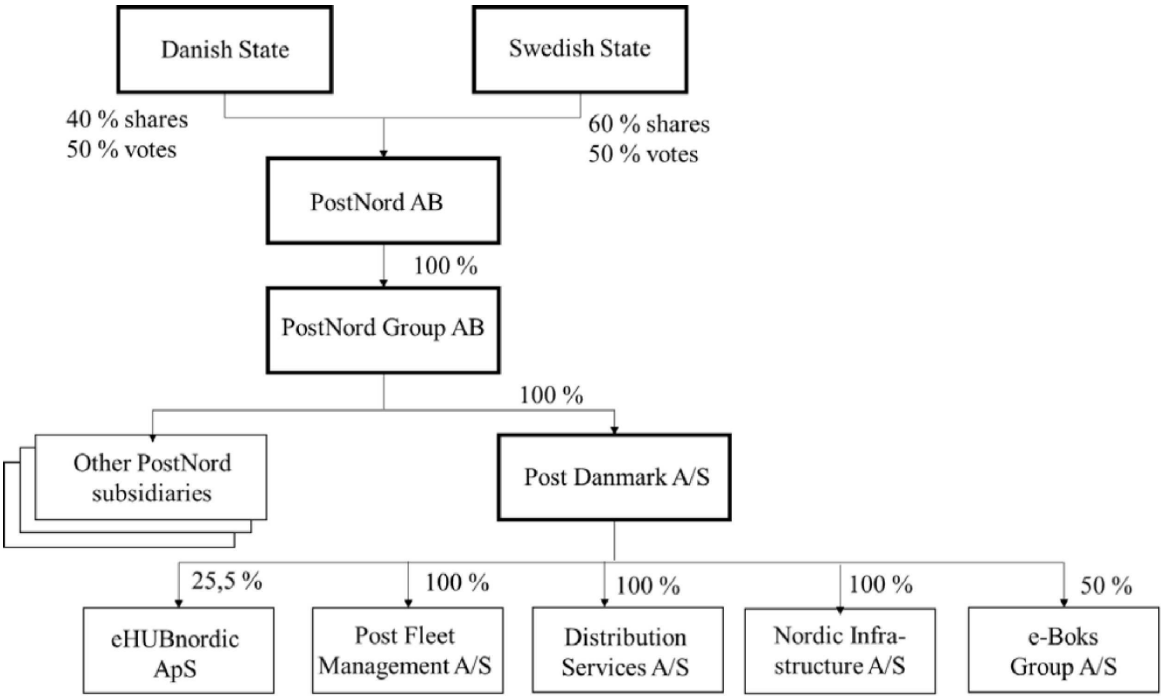
(12) Il ministro danese dei Trasporti ha costituito Post Danmark come società a responsabilità limitata di proprietà dello Stato ai sensi della legge n. 409 del 6 giugno 2002 ([7]). Ai sensi dell'articolo 4 di tale atto, lo Stato poteva vendere fino al 25 % delle azioni di Post Danmark. Nel 2005 Post Invest SA (amministrata da CVC Capital Partners) ha acquisito il 22 % delle azioni di Post Danmark e il 3 % delle azioni è stato offerto ai dipendenti. Nel 2009 Post Invest SA ha venduto la sua partecipazione nella società ([8]) nuovamente alla Danimarca, subito prima della fusione della società ([9]) con l'operatore postale svedese Posten AB ([10]). A seguito della fusione, è stata creata PostNord AB.

([5]) *Lov om Post Danmark*, Nr 88 dell'8 febbraio 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/88.
([6]) *Lov om postvirksomhed*, Nr 89 dell'8 febbraio 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/89.
([7]) *Lov om Post Danmark A/S*, Nr 409 del 6 giugno 2002, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/409.
([8]) Cfr.: https://www.cvc.com/media/press-releases/2009/02-02-2009-123603833.
([9]) La base giuridica della fusione in Danimarca è stata fornita dalla legge *Lov om ændring af lov om Post Danmark A/S, LOV nr 542* del 17 giugno 2008, disponibile all'indirizzo: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=120348.
([10]) Decisione della Commissione del 21 aprile 2009, caso n. COMP/M.5152 – Posten AB/Post Danmark A/S. Notifica del 26.2.2009 ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, disponibile all'indirizzo: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_5152.

(13) L'intenzione alla base della fusione era quella di creare un'impresa più solida e di far fronte alla crescente pressione sul prodotto principale dell'impresa, ossia la distribuzione di corrispondenza. PostNord AB è posseduta in comproprietà da Danimarca (40 %) e Svezia (60 %), mentre i diritti di voto sono condivisi al 50 %. Tale società è a sua volta proprietaria al 100 % di PostNord Group. La struttura dell'impresa è riportata nella **figura 1**. L'intera impresa, comprese tutte le sue controllate, è denominata «PostNord».

Figura 1

Struttura aziendale di PostNord



(14) Post Danmark è una società interamente controllata da PostNord Group e opera in piena concorrenza con altri operatori postali sin dalla liberalizzazione del mercato postale danese nel 2011, a seguito della direttiva 97/67/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ([11]). La Danimarca ha incaricato Post Danmark dell'assolvimento dell'obbligo di servizio universale ai sensi della legge danese sulle poste ([12]), in particolare in relazione al recapito e alla distribuzione di corrispondenza in tutto il territorio della Danimarca. Post Danmark deve far fronte alla concorrenza soprattutto nel mercato dei pacchi e nel mercato della distribuzione di giornali e riviste.

2.1.2. *I mercati in cui operano PostNord e Post Danmark*

(15) PostNord è attiva principalmente sui mercati svedese, danese, norvegese e finlandese dei servizi postali e fornisce soluzioni di corriere, trasporto merci e logistica nella regione nordica e nel resto d'Europa.

(16) Post Danmark opera sul mercato danese dei servizi postali e offre una serie di servizi postali (il recapito di lettere e pacchi, consegne espresse, servizi di corriere, di posta elettronica e di trasporto merci, gestione di una rete di uffici postali).

([11]) Direttiva 97/67/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 1997, concernente regole comuni per lo sviluppo del mercato interno dei servizi postali comunitari e il miglioramento della qualità del servizio (GU L 15 del 21.1.1998, pag. 14).

([12]) Cfr. *Postloven, LOV* nr 1536 del 21 dicembre 2010, disponibile all'indirizzo: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135208. Tale legge è stata modificata diverse volte.

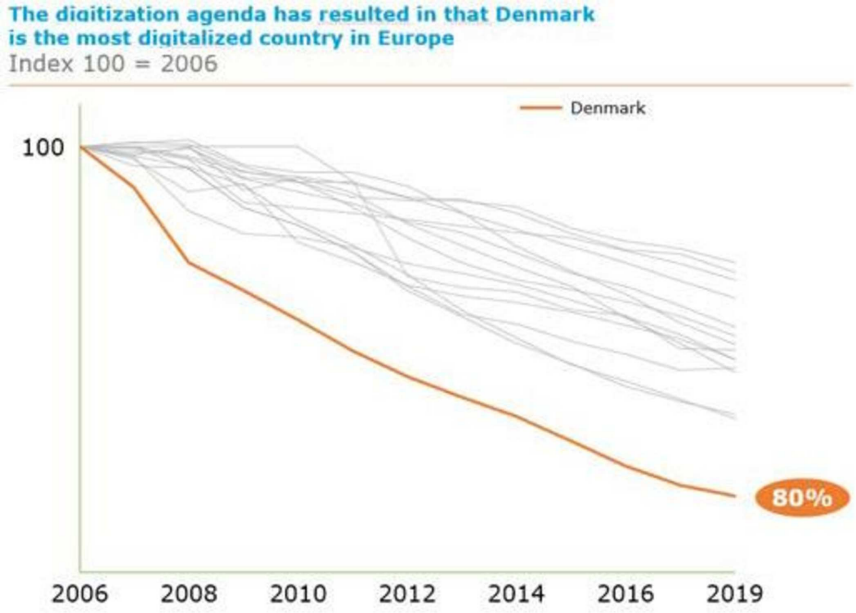
2.2. **Contesto delle misure oggetto di valutazione**

2.2.1. *Impatto della digitalizzazione su Post Danmark*

(17) La tendenza generale alla digitalizzazione e le specifiche circostanze in Danimarca ([13]) hanno portato a un rapido declino del numero di lettere trattate da Post Danmark, ad esempio, il loro volume è diminuito drasticamente dai primi anni Duemila, con una velocità superiore a quella di altri paesi comparabili. In Danimarca il volume delle lettere è calato di oltre l'80 % nel periodo dal 2006 al 2019. La **figura 2** illustra l'andamento dei volumi di lettere gestiti da Post Danmark rispetto ad altri operatori europei di servizi postali.

Figura 2

Andamento dei volumi di corrispondenza in relazione agli operatori europei dei servizi postali



Le altre linee rappresentano la Germania (– 27 %), l'Austria (– 29 %), la Svizzera (– 31 %), il Belgio (– 35 %), la Francia (– 43 %), il Regno Unito (– 50 %), la Spagna (– 52 %), l'Italia (– 63 %), i Paesi Bassi (– 64 %), la Svezia (– 50 %), la Finlandia (– 47 %), la Norvegia (– 53 %, dal 2008), l'Irlanda (– 48 %, dal 2010), il Portogallo (– 44 %). Fonte: i siti web e le relazioni annuali degli operatori postali.

(18) La conseguenza di tale digitalizzazione accelerata è stata un calo delle entrate. Nel periodo dal 2009 al 2019, le entrate di Post Danmark sono diminuite del 55 %, in gran parte in ragione dei minori ricavi del mercato della corrispondenza, e dal 2012 in poi la società ha generato disavanzi annuali, cfr. **tabella 1**:

Tabella 1

Entrate e utile al lordo di interessi, imposte e tasse (EBIT) di Post Danmark dal 2009 al 2019

Milioni di DKK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entrate	10 828	10 107	9 250	8 811	8 171	7 964	7 641	6 728	5 836	6 214	4 913
EBIT	81	348	305	- 207	- 204	- 301	- 289	- 1 178	- 790	- 1 063	- 221

([13]) Ad esempio, dal 2013 in poi, le autorità pubbliche in Danimarca sono state obbligate a utilizzare la comunicazione elettronica negli scambi con cittadini e imprese, a norma della *Lov om Offentlig Digital Post, LOV* nr 528 dell'11 giugno 2012, disponibile all'indirizzo: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142234.

(19) Post Danmark ha adottato misure destinate a migliorare la propria situazione finanziaria e tra il 2009 e il 2016, 8 000 dipendenti ETP hanno lasciato la società. Tali misure si sono dimostrate tuttavia insufficienti e Post Danmark ha potuto evitare il fallimento soltanto grazie a un conferimento di capitale effettuato il 23 febbraio 2017 da parte di PostNord Group pari a 1 miliardo di DKK (trattato nella decisione del 2018 ([14])).

(20) Per rendere Post Danmark nuovamente redditizia, il consiglio di amministrazione di PostNord AB ha elaborato un nuovo modello produttivo. Il modello produttivo faceva parte di un piano di trasformazione ([15]) di portata più ampia che comprendeva anche la riorganizzazione dell'amministrazione (ossia riduzioni delle spese generali, dei costi per le tecnologie dell'informazione e dei costi per gli immobili). Il nuovo modello produttivo mirava ad aumentare l'efficienza principalmente nei tre modi seguenti:

a) la consegna di corrispondenza prioritaria e altri invii quotidiani di posta doveva basarsi sulla rete di consegna logistica (ossia la consegna doveva avvenire insieme ai pacchi) in maniera da risparmiare sui costi evitando reti di distribuzione parallele;

b) gli invii postali dovevano essere distribuiti direttamente da un polo o da un ufficio postale senza la necessità di strutture separate, fatta eccezione per i centri di smistamento delle lettere;

c) le lettere ordinarie e le riviste consegnate tramite posta dovevano essere consegnate utilizzando il cosiddetto modello «a fiore», in sostituzione della modalità di distribuzione in vigore all'epoca, una circostanza questa che comportava una significativa riduzione del numero di tratte giornaliere.

(21) Tale piano comportava costi elevati, in particolare legati al licenziamento di oltre 4 000 dipendenti, di cui circa 1 500 su 3 200 ex dipendenti pubblici.

2.2.2. *Accordo di ottobre*

(22) In tale contesto, il 20 ottobre 2017 Svezia e Danimarca hanno firmato un accordo bilaterale («l'accordo di ottobre») che descrive diverse misure a favore di PostNord AB e Post Danmark. Nell'accordo di ottobre si afferma: «[a]l fine di affrontare le sfide della digitalizzazione in Danimarca, la società [(PostNord AB)] ha sviluppato un nuovo modello produttivo avente un costo stimato di circa 5 miliardi di SEK» ([16]). All'epoca PostNord AB ha stimato che il finanziamento esterno necessario per l'attuazione del piano di trasformazione sarebbe stato di 3 miliardi di SEK (circa 297 milioni di EUR) ([17]). Secondo l'accordo di ottobre, tale importo doveva essere finanziato mediante un conferimento di capitale di 400 milioni di SEK (circa 39,6 milioni di EUR) dalla Svezia e un conferimento di capitale di 267 milioni di SEK (circa 26,4 milioni di EUR) dalla Danimarca. Tali due conferimenti di capitale dovevano essere attuati come conferimento di capitale a favore di PostNord AB ([18]). Inoltre PostNord Group avrebbe fornito un contributo interno a Post Danmark di circa 2,3 miliardi di SEK (circa 228 milioni di EUR). Svezia e Danimarca hanno versato i rispettivi conferimenti di capitale, mentre PostNord Group, a partire da allora, ha conferito capitale per un importo pari a 2,339 miliardi di **DKK** [circa 314,6 milioni di EUR ([19])]. Il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group è richiamato al punto 4 dell'accordo di ottobre senza la menzione esplicita di un importo:

«La Società ha stimato che il fabbisogno di capitale sia pari a 3 miliardi di SEK, in relazione al quale l'azionista svedese acconsente ad investire 400 milioni di SEK e l'azionista danese acconsente ad investire 267 milioni di SEK per sostenere l'attuazione del nuovo modello produttivo e la Società fornirà il finanziamento aggiuntivo. Tali investimenti devono essere effettuati sotto forma di conferimento di capitale alla Società a condizioni di mercato senza emissione di nuove azioni» (sottolineatura aggiunta).

(23) Inoltre l'accordo di ottobre prevedeva l'erogazione da parte dello Stato danese di 1,533 miliardi di SEK (circa 151,6 milioni di EUR) a Post Danmark per finanziare taluni costi ereditati dal passato. La Danimarca ha infine notificato tale importo come compensazione per l'obbligo di servizio universale e lo stesso è stato approvato come aiuto compatibile nella decisione del 2018.

([14]) Il Tribunale ha in parte annullato la decisione del 2018, ritenendo che la Commissione avrebbe dovuto avviare il procedimento di indagine formale riguardo a determinate misure, tra le quali il conferimento di capitale del 23 febbraio 2017, cfr. considerando 39 e 40.

([15]) McKinsey ha verificato la fattibilità del modello di trasformazione in una relazione.

([16]) Punto 1, dell'accordo di ottobre.

([17]) Tasso di cambio: 1 SEK = 0,09889 EUR, desunto l'11 maggio 2021 da https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_it.

([18]) Punto 4, dell'accordo di ottobre.

([19]) Tasso di cambio: 1 DKK = 0,13448 EUR, desunto l'11 maggio 2021 da https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_it.

(24) L'accordo di ottobre sottolineava che l'accordo tra Danimarca e Svezia era soggetto «al consenso del governo danese, del parlamento danese, del governo svedese, del parlamento svedese e, per quanto riguarda gli elementi di aiuto di Stato, all'approvazione della Commissione europea» ([20]).

2.2.3. *L'accordo sull'attuazione della compensazione per l'obbligo di servizio universale*

(25) L'11 giugno 2018 PostNord AB e la Danimarca hanno concluso un accordo sui principi per l'attuazione della compensazione per l'obbligo di servizio universale ([21]). Tale accordo contiene altresì una clausola che obbligava il consiglio di amministrazione di PostNord AB a trasferire il conferimento di capitale di PostNord Group a Post Danmark. Il consiglio di amministrazione ha deciso di procedere in tal senso alla stessa data.

2.3. **Descrizione delle misure oggetto di valutazione**

2.3.1. *Misure oggetto di valutazione*

(26) L'ambito di applicazione della presente decisione riguarda i tre conferimenti di capitale elencati al considerando 1, come descritti più in dettaglio nelle sezioni 2.3.2, 2.3.3 e 2.3.4.

2.3.2. *Conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark*

2.3.2.1. Obiettivo

(27) L'obiettivo del conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark, come dichiarato dalle autorità danesi e svedesi, è sostenere l'attuazione del piano di trasformazione da parte di Post Danmark.

2.3.2.2. Ammontare e origine

(28) Il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a favore di Post Danmark ammonta a 2,339 miliardi di DKK.

2.3.2.3. Tempistiche

(29) PostNord Group ha versato il conferimento di capitale a Post Danmark in tre tranche. Innanzitutto, il 4 aprile 2018, è stata versata una tranche di importo pari a 150 milioni di DKK. In secondo luogo, il 18 giugno 2018, è stata corrisposta una tranche di importo pari a 1 450 milioni di DKK. Infine, il 4 febbraio 2019, è stata versata una tranche di importo pari a 739 milioni di DKK.

2.3.3. *Conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB*

2.3.3.1. Obiettivo

(30) Anche il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB rientra nel contesto dell'accordo di ottobre, ma ha un obiettivo diverso. La Danimarca ha spiegato che l'obiettivo del suo conferimento di capitale riguardava il mantenimento del rating *investment grade* (investimento relativamente sicuro) di PostNord AB ([22]).

2.3.3.2. Ammontare e origine

(31) Il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a PostNord AB ammonta a 267 milioni di SEK.

2.3.3.3. Tempistiche

([20]) Preambolo dell'accordo di ottobre.

([21]) Si tratta dello stesso accordo che stabilisce i principi per il monitoraggio e la rendicontazione, compreso un meccanismo di controllo ex post avente l'obiettivo di verificare che Post Danmark non riceva sovracompensazioni [cfr. considerando 128, punto iii), della decisione della Commissione SA.47707 (2018/N) del 28 maggio 2018 — Compensazioni concesse dallo Stato a PostNord per la prestazione del servizio postale universale — Danimarca].

([22]) Il decreto di cui al considerando 101, lettera a), stabilisce che il conferimento di capitale deve garantire che PostNord AB continui a perseguire l'obiettivo di mantenere uno status di «investment grade» e possa quindi concludere accordi a condizioni commercialmente valide con banche e creditori […].

(32) La Danimarca ha versato il suo conferimento di capitale a PostNord AB il 10 dicembre 2018.

2.3.4. *Conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB*

2.3.4.1. Obiettivo

(33) Anche la Svezia, come la Danimarca, ha spiegato che l'obiettivo del conferimento di capitale svedese era il mantenimento del rating «investment grade» di PostNord AB ([23]).

2.3.4.2. Ammontare e origine

(34) il conferimento di capitale dalla Svezia a PostNord AB ammonta a 400 milioni di SEK.

2.3.4.3. Tempistiche

(35) La Svezia ha versato il suo conferimento di capitale a PostNord AB il 10 dicembre 2018.

2.4. **Denuncia di ITD**

(36) Il 27 novembre 2017 la Commissione ha ricevuto una denuncia da ITD, un'associazione con oltre 810 membri attivi nel settore dei trasporti su strada e della logistica in Danimarca (cfr. considerando 1). La Commissione ha valutato parte della denuncia nella decisione del 2018. La denuncia riguardava le seguenti misure:

a) una garanzia statale concessa nel 2002 dalla Danimarca a ex dipendenti pubblici per passività relative a indennità di licenziamento in caso di fallimento di Post Danmark;

b) un'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto (IVA) relativa a società attive nel commercio elettronico, in vigore dal 1990 al 1º gennaio 2017;

c) la presunta errata separazione dei conti di Post Danmark e la presunta sovvenzione incrociata di servizi commerciali da parte di attività relative all'obbligo di servizio universale tra il 2006 e il 2013;

d) un trasferimento interno da PostNord Group a Post Danmark di 1 miliardo di DKK avvenuto il 23 febbraio 2017;

e) la compensazione per l'obbligo di servizio universale per il periodo dal 2017 al 2019; e

f) tre conferimenti di capitale di cui all'accordo di ottobre (cfr. considerando da 22 a 24), oggetto della presente decisione.

2.5. **La decisione del 2018**

(37) Il 28 maggio 2018 la Commissione ha adottato la decisione del 2018 nella quale concludeva che quattro misure menzionate nella denuncia di ITD non costituivano né aiuti né aiuti esistenti e che la compensazione per l'obbligo di servizio universale di 1,683 miliardi di SEK era un aiuto compatibile ai sensi della disciplina sui servizi di interesse economico generale («SIEG») ([24]) («disciplina SIEG») (alla fine è stato pagato un importo di soli 1,533 miliardi di SEK).

(38) Nella decisione del 2018 la Commissione ha annunciato che i tre conferimenti di capitale oggetto della denuncia di ITD sarebbero stati valutati separatamente.

([23]) La decisione del parlamento svedese di cui al considerando 101, lettera b), stabilisce che per mantenere la fiducia di clienti, fornitori e finanziatori nei confronti della società e quindi per salvaguardare l'attività del gruppo nel suo complesso, era necessario fornire fondi alla società il prima possibile [*För att möjliggöra en nödvändig omställning av verksamheten i Postnord, samt för att upprätthålla förtroendet för bolaget hos kunder, leverantörer och finansiärer, och därigenom trygga verksamheten inom hela koncernen, behöver medel tillföras bolaget så snart som möjligt.*].

([24]) Comunicazione della Commissione — Disciplina dell'Unione europea relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico (2011) (GU C 8 dell'11.1.2012, pag. 15).

(39) Il 20 settembre 2018, ITD e Danske Fragtmænd A/S, una società attiva sul mercato danese dei servizi di trasporto su strada di merci e di consegna di pacchi, hanno impugnato la decisione del 2018 per motivi procedurali. A sostegno del loro ricorso, le ricorrenti hanno dedotto un motivo unico, vertente sul fatto che la Commissione ha omesso di avviare il procedimento d'indagine formale previsto all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE, nonostante le gravi difficoltà sollevate dalla valutazione della compensazione in questione e delle altre misure contestate nella denuncia dall'ITD. Il Tribunale ha registrato la causa con il numero T-561/18 ([25]).

(40) Il 5 maggio 2021 il Tribunale ha confermato la conclusione della Commissione secondo la quale la compensazione per l'obbligo di servizio universale per il periodo dal 2017 al 2019 costituisce un aiuto compatibile ai sensi della disciplina SIEG. Inoltre ha confermato la conclusione della Commissione in merito a due delle altre quattro misure oggetto della denuncia, ossia la garanzia statale concessa nel 2002 dalla Danimarca a ex funzionari per responsabilità in materia di indennità di licenziamento in caso di fallimento di Post Danmark e il modo in cui quest'ultima ha ripartito i propri costi nel periodo dal 2006 al 2013. Il Tribunale ha tuttavia annullato parzialmente la decisione del 2018, ritenendo che la Commissione avrebbe dovuto avviare il procedimento di indagine formale in merito al conferimento di capitale di 1 miliardo di DKK concesso da PostNord Group a Post Danmark il 23 febbraio 2017 e all'esenzione dall'IVA a favore delle società che operano nel settore del commercio elettronico quando hanno acquistato servizi di trasporto da Post Danmark.

2.6. **Motivi che hanno portato all'avvio del procedimento d'indagine formale**

(41) Il 14 giugno 2019 la Commissione ha avviato il procedimento di indagine formale in merito alle misure di cui alla sezione 2.3 in ragione dei suoi dubbi sulla conformità rispetto al mercato dei tre conferimenti di capitale.

2.6.1. *Conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark*

(42) Nella decisione di avvio, la Commissione ha ritenuto che il modello del flusso di cassa attualizzato («DCF», *discounted cash flow*) presentato dalle autorità danesi e svedesi fosse in linea, da un punto di vista metodologico, con una prassi accettabile per valutare la conformità rispetto al mercato di un investimento. Il valore attuale netto («VAN») dei flussi di cassa futuri di una società (rettificati per tenere conto del debito) costituisce un modo comunemente utilizzato per valutare le decisioni di investimento azionario. Il modello ha preso in considerazione due flussi di cassa, ossia uno risultante dal fallimento di Post Danmark (flussi di cassa negativi), che sarebbe stato evitato, e l'altro dai futuri profitti operativi di Post Danmark (flussi di cassa positivi).

(43) Per quanto concerne il calcolo dei profitti operativi futuri di Post Danmark, la Commissione ha tuttavia espresso dubbi circa i tassi di crescita ipotizzati per il mercato della corrispondenza e della logistica, in considerazione del fatto che le vendite nette di Post Danmark sono diminuite di quasi il 10 % nel 2017. Per quanto concerne il calcolo degli effetti negativi del fallimento di Post Danmark, la Commissione ha ritenuto che la Danimarca e la Svezia non avessero motivato a sufficienza la quantificazione degli effetti negativi.

(44) La Commissione ha inoltre osservato che il modello DCF era relativamente sensibile alle ipotesi applicate. L'investimento, in particolare, non avrebbe più superato l'applicazione del principio dell'operatore in economia di mercato se, ad esempio, il costo medio ponderato del capitale («WACC») fosse […] % e la crescita totale annuale prevista delle vendite fosse […] %. In tale contesto, la Commissione ha ritenuto che fosse necessaria una maggiore certezza in merito ai parametri da utilizzare nei calcoli.

(45) Considerando le informazioni di cui ai considerando da 42 a 44, la Commissione ha espresso alcuni dubbi in merito alla conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale di PostNord Group ([26]).

2.6.2. *Conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB*

(46) La Commissione ha rilevato che le autorità danesi non hanno considerato né la probabilità che PostNord AB perdesse il suo rating ombra di investimento in assenza dei conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia, né la probabilità che PostNord AB perdesse comunque tale rating ombra di investimento anche in caso di concessione di tali conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia.

([25]) Sentenza del 5 maggio 2021, *ITD e Danske Fragtmænd/Commissione*, T-561/18, ECLI:EU:T:2021:240.
([26]) Considerando da 90 a 94 della decisione di avvio.

(47) Inoltre la Commissione ha rilevato che le autorità danesi non hanno considerato né la scadenza dei prestiti da rifinanziare né il periodo durante il quale si presumeva che il rating ombra di investimento di PostNord AB sarebbe stato mantenuto in ragione dei conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia. Entrambi gli elementi dovrebbero tuttavia essere considerati al fine di stimare correttamente i risparmi sugli oneri finanziari attribuibili ai conferimenti di capitale, supponendo che tali risparmi esistano.

(48) Alla luce dei considerando 46 e 47, la Commissione ha espresso dubbi circa la conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale delle autorità danesi ([27]).

2.6.3. *Conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB*

(49) La Commissione ha ritenuto che l'argomentazione illustrata ai considerando da 46 a 48 si applicasse parimenti alla valutazione presentata dalle autorità svedesi in merito al conferimento di capitale svedese a favore di PostNord AB. La Commissione ha ritenuto altresì che le autorità svedesi non avessero dimostrato che i risparmi annui sugli oneri finanziari pari a […] SEK stimati dalle autorità svedesi come attribuibili ai conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia avrebbero fornito alle autorità svedesi un rendimento conforme al mercato risultante dal loro conferimento di capitale.

(50) La Commissione ha rilevato che le autorità svedesi avevano inoltre riconosciuto che l'analisi del rating creditizio contemplava diverse incertezze. Tali incertezze riguardano in particolare il fatto che PostNord AB non dispone di un rating creditizio pubblico effettivo, così come l'ipotesi sottostante secondo la quale tutto il debito corrente è rifinanziato e PostNord AB sarà in grado di acquisire ulteriori […] SEK di credito dal mercato. Tali incertezze non quantificate sembravano difficili da conciliare con un approccio adeguato dell'investitore privato.

(51) Alla luce dei considerando 49 e 50, la Commissione ha espresso dubbi in merito alla conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale delle autorità svedesi ([28]).

3. **OSSERVAZIONI DEGLI INTERESSATI**

(52) Il 17 settembre 2019 alla Commissione sono pervenute le osservazioni di sette interessati: ITD, Dansk Distribution A/S, Dansk Scanning A/S, Danske Fragtmænd A/S, Jørgen Jensen Distibution A/S («JJD»), UPS Europe SPRL/BVBA e un interessato che ha chiesto di rimanere anonimo. Tutte le parti interessate hanno presentato le proprie osservazioni separatamente.

3.1. **ITD (la denunciante)**

(53) ITD ha sede a Padborg (Danimarca) e uffici a Copenaghen e a Bruxelles. ITD è un'associazione di categoria danese e tra i suoi oltre 810 membri figurano società professionali danesi attive sui mercati nazionali e/o internazionali del trasporto su strada di merci e di servizi logistici ([29]). Gli obiettivi che persegue comprendono la garanzia di un solido quadro politico e giuridico a sostegno della competitività delle società di trasporto su strada e della logistica danesi, nonché il mantenimento di un livello elevato di professionalità nel settore del trasporto su strada fornendo orientamenti, strumenti e servizi alle società di autotrasporto. ITD afferma che circa la metà dei suoi membri trasporta merci varie e pacchi e si tratta quindi di concorrenti diretti di Post Danmark. L'altra metà è costituita da potenziali futuri concorrenti in vari segmenti di mercato.

3.1.1. *I tre conferimenti di capitale costituiscono un'unica misura*

(54) ITD ritiene che i tre conferimenti di capitale (cfr. sezione 2.3) costituiscano un'unica misura e non, come affermato dalla Commissione nella sua decisione di avvio al considerando 69, tre misure distinte.

([27]) Considerando da 110 a 112 della decisione di avvio.
([28]) Considerando da 120 a 122 della decisione di avvio.
([29]) Esempi di membri di grandi dimensioni sono DSV Road, Frode Laursen e Danske Fragtmænd.

(55) Secondo ITD, la sentenza *Grecia e a./Commissione* ([30]) dimostra che al fine di stabilire se gli aiuti sotto forma di pagamenti diversi costituiscono più misure o un'unica misura, occorre prendere in considerazione «la loro cronologia, il loro scopo e la situazione dell'impresa» ([31]). Secondo ITD, l'applicazione di tali criteri al caso di specie può portare soltanto a concludere che i tre conferimenti di capitale costituiscono un'unica misura:

a) cronologia — ITD sostiene che tutti e tre i conferimenti di capitale sono stati concessi il 20 ottobre 2017 quando l'accordo di ottobre è stato firmato da Danimarca e Svezia (cfr. sezione 3.1.2);

b) scopo — ITD sostiene che tutti e tre i conferimenti di capitale hanno lo stesso scopo, ossia l'attuazione del piano di trasformazione di Post Danmark e che i conferimenti di capitale effettuati dalla Danimarca e dalla Svezia non miravano a preservare il rating «investment grade» di PostNord, che secondo ITD è semplicemente un effetto collaterale del conferimento di capitale. A questo proposito, ITD spiega che dalla formulazione utilizzata nell'accordo di ottobre emerge che anche i conferimenti di capitale effettuati da parte di Danimarca e Svezia erano destinati a sostenere l'attuazione del piano di trasformazione di Post Danmark e che la decisione di avvio sosterrebbe tale punto di vista ai considerando da 59 a 61 e 66 e 67.

   ITD sostiene inoltre che dall'«evidente deficit di finanziamento» (in effetti l'accordo di ottobre stima che i costi del piano di trasformazione di cui fa parte il nuovo modello produttivo ammontino a 5 miliardi di SEK (cfr. considerando 22), ma il conferimento di PostNord ammonta «soltanto» a 2,339 miliardi di DKK) si desume che i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia erano necessari, anche se non sarebbero stati sufficienti ai fini della realizzazione del nuovo modello produttivo;

c) situazione dell'impresa — ITD sostiene che le circostanze in cui si trovava Post Danmark al momento dei tre conferimenti di capitale erano le stesse.

(56) ITD sostiene che la Commissione ha utilizzato erroneamente una serie di criteri diversi da quelli riconosciuti nella sentenza *Grecia e a./Commissione*, ossia che i conferimenti di capitale:

a) sono stati effettuati da tipi diversi di investitori [Danimarca, Svezia e PostNord ([32])] che si trovano in situazioni finanziarie diverse e sono soggetti a oneri finanziari diversi che richiedono tassi di rendimento diversi (cfr. considerando da 69 a 74 della decisione di avvio);

b) non hanno il medesimo scopo;

c) non sono concessi ai medesimi beneficiari; e

d) richiedono ulteriori misure di attuazione.

(57) Con riferimento al considerando 71 della decisione di avvio, ITD respinge l'argomentazione della Commissione secondo la quale la sentenza *BP Chemicals* non sarebbe pertinente per il caso di specie dato che in tale sentenza lo stesso investitore ha conferito capitale a più riprese. ITD ritiene che la sentenza *BP Chemicals* sia pertinente per il caso di specie per due motivi. Innanzitutto ITD sostiene che *BP Chemicals* sia un altro caso che dimostra che la Commissione avrebbe dovuto esaminare la cronologia, lo scopo e la situazione (cfr. considerando 55). ITD sostiene altresì che non vi è alcuna dichiarazione nella sentenza *BP Chemicals* (o in alcun'altra sentenza) a sostegno del parere secondo il quale ha importanza se uno o più investitori conferiscono capitale. A questo proposito, ITD osserva che i costi di investimenti diversi chiaramente varieranno (indipendentemente dal fatto che siano effettuati da uno o più investitori).

(58) ITD ritiene altresì che la Commissione avrebbe dovuto concentrarsi sugli investimenti e sull'impresa beneficiaria piuttosto che sull'investitore. A tale proposito, con riferimento alla formulazione dell'accordo di ottobre, ITD ritiene che i conferimenti di capitale abbiano avuto tutti lo stesso beneficiario, ossia Post Danmark, contrariamente a quanto sostenuto dalla Commissione. A questo proposito, nelle sue osservazioni del 17 settembre 2019, ITD ha affermato quanto segue in relazione all'accordo di ottobre:

«[d]al punto 1 dell'accordo di ottobre 2017 si desume che è stato sviluppato "un nuovo modello produttivo con un costo stimato di circa **5 miliardi di SEK**" e che "in attuazione del nuovo modello produttivo, la **società [PostNord] trasferirà [tale] capitale a Post Danmark**". Dal punto 4 risulta che "il fabbisogno di capitale [è stimato] ammonta

([30]) Sentenza del Tribunale del 13 settembre 2010, *Grecia e a./Commissione*, cause riunite T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386.

([31]) ITD fa riferimento alla sentenza del Tribunale del 13 settembre 2010, *Grecia e a./Commissione*, cause riunite T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, punto 177; alla sentenza del Tribunale di primo grado del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199, punto 176 e punti 170 e 171.

([32]) A questo proposito, ITD sottolinea che in realtà vi sono soltanto due investitori (Danimarca e Svezia) dato che le azioni di PostNord sono state considerate imputabili a Danimarca e Svezia, il che significa che PostNord non è l'investitore, bensì gli Stati stessi.

[re] a 3 miliardi di SEK in relazione al quale l'**azionista svedese** acconsente ad investire 400 milioni di SEK e l'**azionista danese** acconsente ad investire 267 milioni di SEK a sostegno **dell'attuazione del nuovo modello produttivo [di Post Danmark]"»** [grassetto aggiunto da ITD ([33])].

(59) Per quanto concerne l'obbligo di ulteriori misure di attuazione, che inciderebbero sul momento della concessione dei diversi conferimenti di capitale, ITD spiega che dalla giurisprudenza si desume che, affinché siano presenti misure di attuazione, il requisito secondo il quale i conferimenti di capitale possono essere concessi a seguito di tali misure di attuazione avrebbe dovuto essere stabilito in un precedente accordo esistente o in un precedente atto legislativo esistente ([34]) oppure dovrebbe essere impossibile concedere i conferimenti di capitale in assenza dell'adozione di tali misure di attuazione ([35]). Secondo ITD entrambe le condizioni non sono state soddisfatte ([36]).

(60) Inoltre ITD fa riferimento al pagamento della prima rata del conferimento di capitale di PostNord del 4 aprile 2018 per il quale apparentemente non erano necessarie misure di attuazione e che è avvenuto prima della data in cui la Commissione ritiene che il conferimento di capitale di PostNord sia stato concesso. ITD fa riferimento anche al conferimento di capitale di 1 miliardo di DKK, oggetto della decisione del 2018, che ha potuto aver luogo senza alcuna misura di attuazione.

(61) Inoltre ITD ritiene che se la Commissione si discostasse dal proprio ragionamento di cui nella decisione di avvio (cfr. considerando da 69 a 76 della decisione di avvio) secondo il quale i conferimenti di capitale sarebbero tre misure distinte (e concludesse quindi che si tratti soltanto di un'unica misura), sarebbe necessaria una nuova decisione di avvio.

3.1.2. *I tre conferimenti di capitale sono stati concessi nella stessa data*

(62) ITD ritiene che, anche se la Commissione conferma che si tratta di tre misure distinte, i tre conferimenti di capitale sono stati comunque concessi alla stessa data, ossia il 20 ottobre 2017, con la conclusione dell'accordo di ottobre.

(63) In alternativa, laddove la Commissione ritenga che i conferimenti di capitale siano stati subordinati all'approvazione della compensazione per l'obbligo di servizio universale, i tre conferimenti di capitale dovrebbero considerarsi concessi il 28 maggio 2018 quando la Commissione ha approvato la tale compensazione.

(64) A questo proposito ITD spiega innanzitutto che l'accordo di ottobre è vincolante tanto per la Danimarca quanto per la Svezia ([37]), analogamente all'accordo intergovernativo concluso tra Danimarca e Svezia per la costituzione di un consorzio incaricato di occuparsi della costruzione, della gestione e del funzionamento del cosiddetto collegamento di Øresund ([38]).

([33]) Anche le parti tra parentesi fanno parte delle osservazioni di ITD e non sono state aggiunte dalla Commissione.

([34]) Sentenza della Corte del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia Srl e a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121. Occorre osservare che questa sentenza non era ancora stata adottata quando ITD ha presentato le proprie osservazioni.

([35]) Le sentenze a cui probabilmente ITD fa riferimento sono: sentenza del Tribunale del 14 febbraio 2019, *Regno del Belgio e Magnetrol International/Commissione europea*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91 e sentenza del Tribunale del 26 maggio 2016, *Francia/Commissione*, cause riunite T-479/11 e T-157/12, ECLI:EU:T:2016:320. Nelle osservazioni dell'impresa i riferimenti si limitavano ad indicare: «*Regno del Belgio e Magentrol International/Commissione europea*» e «*Commissione europea/Repubblica francese e IFP Energies nouvelles* [sentenza del Tribunale]».

([36]) ITD fornisce come esempio la sentenza del Tribunale del 25 gennaio 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Commissione europea*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, punto 72 e seguenti. In tale causa esiste un accordo quadro che non identificava il beneficiario e non faceva scattare la concessione di un aiuto in quanto si limitava ad incaricare il ministro pertinente di presentare misure di attuazione per la concessione dell'aiuto. Contrariamente a tale causa, ITD sostiene che, nel caso di specie, tanto l'ammontare dell'aiuto quanto il beneficiario dell'aiuto sono identificati nell'accordo di ottobre.

([37]) Sentenza del Tribunale del 25 gennaio 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Commissione europea*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, punto 72 e giurisprudenza ivi citata: «il criterio per determinare il momento di concessione dell'aiuto è quello dell'atto giuridicamente vincolante con cui la competente autorità nazionale si impegna a concedere l'aiuto al suo beneficiario […] con una promessa incondizionata e legalmente vincolante […]. Tale criterio implica necessariamente che, alla data di concessione dell'aiuto, il relativo beneficiario possa essere identificato».

([38]) ITD fa riferimento alla decisione della Commissione SA.36558 (2014/NN) e SA.38371 (2014/NN) — Danimarca e SA.36662 (2014/NN) — Svezia del 15 ottobre 2014 — Aiuti concessi a Øresundsbro Konsortiet, senza specificare i punti corrispondenti.

(65) In secondo luogo ITD spiega che l'entrata in vigore dell'accordo di ottobre non richiedeva l'adozione di misure di attuazione. Le misure di attuazione cui fa riferimento la Commissione nel contesto del conferimento di capitale da PostNord a Post Danmark e del conferimento di capitale dalla Danimarca a PostNord non erano necessarie secondo ITD, né ai sensi dell'accordo di ottobre né di qualsiasi altro atto legislativo ([39]), né era impossibile concedere i conferimenti di capitale in assenza di misure di attuazione ([40]). Pertanto ITD ritiene che la data di concessione dell'11 giugno 2018 per il conferimento di capitale sia da PostNord a Post Danmark sia dalla Danimarca a PostNord non sia corretta.

(66) ITD fa altresì riferimento alla pubblicazione il 15 gennaio 2021 di una relazione preparata dal revisore dei conti statale danese («Rigsrevisionen»). Tale relazione presenta le conclusioni del Rigsrevisionen in merito all'adeguatezza della vigilanza sulle pratiche contabili di Post Danmark. Un grafico incluso in tale relazione, così come il testo della relazione, mostrano, secondo ITD, che tutti e tre i conferimenti di capitale costituiscono un'unica misura e sono stati concessi alla stessa data, ossia il 20 ottobre 2017, giorno dell'accordo di ottobre.

3.1.3. *I conferimenti di capitale costituiscono un aiuto*

3.1.3.1. Risorse statali, imputabilità, selettività, distorsione della concorrenza e incidenza sugli scambi

(67) Per quanto concerne la valutazione degli aiuti effettuata dalla Commissione nella decisione di avvio, ITD accoglie con favore il fatto che la Commissione abbia ritenuto che i tre conferimenti di capitale coinvolgano risorse statali e siano imputabili alla Danimarca, alla Svezia o a entrambe, siano selettivi e creino distorsioni della concorrenza oltre a incidere sugli scambi tra Stati membri.

3.1.3.2. Vantaggio derivante dal conferimento di capitale da PostNord a Post Danmark

(68) Per quanto concerne l'analisi DCF preparata da PostNord che stabilisce che i guadagni per PostNord a seguito del conferimento di capitale da PostNord a Post Danmark superano le perdite della liquidazione di Post Danmark, ITD sostiene che tale analisi non è affidabile per i seguenti motivi:

a) l'analisi DCF è stata condotta da PostNord stessa e non da un esperto indipendente;

b) il costo del capitale nell'analisi DCF sarebbe sottovalutato, dato che comprende un solo conferimento di capitale (ossia quello effettuato da PostNord a Post Danmark), mentre tutti i conferimenti di capitale sono secondo ITD collegati e dovrebbero quindi essere considerati come un unico intervento di cui tenere conto nell'analisi DCF;

c) l'analisi DCF comprenderebbe costi non ammissibili, dato che tiene conto dei seguenti elementi:

1) il debito ipotecario immobiliare di Post Danmark e i prestiti che Post Danmark non sarebbe in grado di rimborsare in caso di liquidazione; sebbene, secondo la legge danese, avrebbero dovuto essere presi in considerazione soltanto i costi relativi al valore delle azioni di PostNord, considerato il valore di liquidazione degli attivi di Post Danmark;

2) costi legati alle responsabilità delle autorità pubbliche, quali il costo del garante (ossia PostNord) per il pagamento del debito ipotecario di Post Danmark e di altri prestiti, ossia una forma di aiuto di Stato, che nessun investitore privato si impegnerebbe a sostenere, in considerazione della catastrofica situazione finanziaria di Post Danmark negli ultimi anni;

3) i costi indiretti del fallimento, ossia i presunti maggiori oneri finanziari di PostNord e la perdita di PostNord «derivanti dal non essere in grado di offrire soluzioni logistiche nordiche complete» ([41]) nonché la «perdita di sinergie e scala nel contesto delle sue operazioni nordiche» ([42]), che nessun investitore privato sarebbe disposto a sostenere e, pertanto, dovrebbero essere esclusi in quanto comportano la concessione di aiuti di Stato;

d) secondo ITD, l'analisi DCF include flussi di cassa non ammissibili, quali la compensazione per l'obbligo di servizio universale, che è un aiuto di Stato e dovrebbe quindi anch'essa essere esclusa.

([39]) Sentenza della Corte del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia Srl e a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121.

([40]) Sentenza del Tribunale del 14 febbraio 2019, *Regno del Belgio e Magnetrol International/Commissione europea*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91.

([41]) Considerando 49 della decisione di avvio.

([42]) Cfr. nota 17 della decisione di avvio.

(69) Inoltre ITD asserisce che:

a) anche qualora si accettasse che gli azionisti di Post Danmark avrebbero dovuto sostenere i costi diretti e indiretti del fallimento, il flusso di cassa attualizzato non dovrebbe comprendere l'intero importo dei costi evitati del fallimento di Post Danmark, dato che il suo fallimento non sarebbe necessariamente evitato attraverso la concessione del conferimento di capitale di PostNord;

b) le entrate nel flusso di cassa attualizzato sono troppo elevate e non tengono conto del rischio che la licenza per l'obbligo di servizio universale possa non essere prorogata oltre il 2019. ITD ha suggerito di prendere in considerazione tale rischio utilizzando un tasso di attualizzazione più elevato (ossia il WACC) per gli anni dal 2020 in poi;

c) In ragione della diminuzione del 10 % delle vendite nette di Post Danmark nel 2017, le stime nel flusso di cassa attualizzato dei tassi di crescita nel mercato della corrispondenza e della logistica sono troppo ottimistiche e quindi discutibili;

d) il WACC nel contesto del flusso di cassa attualizzato è troppo basso, dato che tiene conto di soggetti pari rispetto a PostNord, piuttosto che di quelli rispetto a Post Danmark. Inoltre il WACC non considera il rischio di fallimento quale conseguenza del piano di trasformazione e il WACC non tiene conto di assunzioni arbitrarie circa le future condizioni di mercato;

e) una potenziale perdita del rating «investment grade» sarebbe dovuta al fatto che il conferimento di capitale di PostNord sarebbe finanziariamente inadeguato, il che, a sua volta, dimostrerebbe che il conferimento di capitale di PostNord non soddisfa l'applicazione del principio dell'investitore privato in un'economia di mercato.

3.1.3.3. Vantaggio derivante dai conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia a favore di PostNord

(70) ITD ritiene che vi siano più elementi che mettono in dubbio i conferimenti di capitale dalla Danimarca e dalla Svezia rispetto a quelli menzionati dalla Commissione nella decisione di avvio:

a) sulla base dell'accordo di ottobre, è evidente che i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia a favore di PostNord dovevano essere trasferiti a Post Danmark e che nessun investitore privato operante sul mercato conferirebbe capitale a Post Danmark;

b) tutti e tre i conferimenti di capitale non sono in linea con le condizioni di mercato perché la Danimarca ha concesso altri 112 milioni di DKK (circa 15 milioni di EUR) nel dicembre 2019 per la proroga della licenza per l'obbligo di servizio universale di Post Danmark dal 1º gennaio 2020 al 30 giugno 2020, al fine di consentire d Post Danmark A/S di sopravvivere;

c) il calcolo del valore attuale netto effettuato per i conferimenti di capitale danesi e svedesi al fine di dimostrare la loro conformità rispetto al mercato nel contesto del mantenimento del rating creditizio di PostNord, non indica quale sia il rendimento (laddove presente);

d) non è stato effettuato alcun confronto tra il valore dei conferimenti di capitale e lo scenario controfattuale secondo il quale PostNord verrebbe liquidata e, pertanto, nessun investitore privato operante sul mercato effettuerebbe tali conferimenti di capitale.

3.2. **Dansk Distribution**

(71) Dansk Distribution A/S ha sede a Karlslunde (Danimarca) e si occupa della spedizione di pacchi, pallet e merci di vario genere. Dansk Distribution asserisce di essere in concorrenza con Post Danmark nel settore dei pacchi e più in generale nel settore della distribuzione. Ha interesse a presentare osservazioni dato che Dansk Distribution e Post Danmark partecipano alle stesse gare per contratti di logistica, nell'ambito delle quali Post Danmark offrirebbe presumibilmente prezzi inferiori a quelli di mercato.

(72) Dansk Distribution ha presentato le stesse osservazioni formulate da ITD.

3.3. **Dansk Scanning**

(73) Dansk Scanning A/S ha sede a Esbjerg (Danimarca) e crea archivi digitali per i suoi clienti. Offre una serie di servizi di digitalizzazione. Dansk Scanning afferma di essere in concorrenza con Post Danmark nel settore postale digitalizzato e in particolare nel mercato dei servizi di scansione.

(74) Dansk Scanning ha presentato le stesse osservazioni formulate da ITD.

3.4. **Danske Fragtmænd A/S**

(75) Danske Fragtmænd A/S ha sede ad Aarhus (Danimarca) ed è una controllata di Fragtmænd Holding A/S. Fornisce servizi logistici a clienti aziendali in Danimarca. Riceve ordini e successivamente immagazzina, preleva, imballa e distribuisce semilavorati e manufatti, pezzi di ricambio, beni di largo consumo, beni di consumo durevoli. È in grado di consegnare su base giornaliera e fornisce servizi di consegna porta a porta. Inoltre Danske Fragtmænd è attiva sul mercato dei servizi di immagazzinaggio e delle tecnologie dell'informazione.

(76) Danske Fragtmænd A/S ha presentato le stesse osservazioni formulate da ITD.

3.5. **Jørgen Jensen Distribution A/S**

(77) Jørgen Jensen Distribution A/S (JJD) ha sede a Ikast (Danimarca) e fornisce servizi di trasporto merci. Fornisce una serie di servizi di trasporto, compresa la distribuzione di pacchi, merci, merci pallettizzate, consegne a lungo raggio, comprese merci sensibili ai cambiamenti di temperatura (quali gli alimenti) e merci non sensibili ai cambiamenti di temperatura. Inoltre JJD è attiva sul mercato dei servizi di trasporto merci con ritiro e consegna con brevissimo preavviso e sul mercato dei servizi di corriere. JJD afferma di competere con Post Danmark nel settore dei trasporti e della distribuzione. Ritiene che i conferimenti di capitale, oggetto della presente decisione, incidano direttamente sulle sue operazioni poiché darebbero a Post Danmark la capacità di offrire prezzi inferiori rispetto al prezzo di mercato (dal 15 % al 30 % inferiori). JJD spiega di averlo sperimentato nel contesto di gare d'appalto e di gare basate su inviti dei clienti ([43]).

(78) JJD ha presentato le stesse osservazioni formulate da ITD.

3.6. **UPS**

(79) UPS è un fornitore globale di servizi postali e di spedizione specializzati. Dopo gli Stati Uniti d'America, il mercato più grande di UPS è l'Europa, dove serve 56 paesi e territori. Dal 1988 UPS è attiva sul mercato danese dove offre servizi postali e logistici nazionali e internazionali, compresa la consegna espressa e standard di pacchi, nonché una serie di servizi di trasporto aereo, marittimo e su strada di merci. UPS afferma di competere direttamente con Post Danmark nel settore dei servizi postali e pacchi non universali e nel settore della logistica.

(80) Le osservazioni formulate da UPS si sovrappongono in ampia misura a quelle presentate da ITD e da altri terzi, ma contengono osservazioni specifiche relative alla valutazione del principio dell'operatore in economia di mercato.

3.6.1. *Conferimento di capitale da PostNord a Post Danmark*

(81) Innanzitutto UPS asserisce che il tasso di crescita ipotizzato nei calcoli DCF può essere convalidato confrontandolo correttamente con quello del settore postale e logistico, come riportato in numerosi documenti di ricerca e altre fonti ([44]).

(82) UPS suggerisce inoltre che si dovrebbe mettere in discussione la capacità di PostNord di prevedere con precisione i risultati attesi su obiettivi specifici come il tasso di crescita delle entrate e l'EBIT della società. Quest'ultimo valore potrebbe essere valutato sottoponendo il piano storico a test retrospettivi utilizzando i risultati effettivi per gli obiettivi in questione.

([43]) JJD ha fornito un esempio risalente all'inizio del 2018 nel contesto del quale è stata invitata da uno dei suoi clienti esistenti a presentare un'offerta per la fornitura di servizi di trasporto relativi alla distribuzione di merci pallettizzate internazionali. Anche Post Danmark è stata invitata a presentare un'offerta e il prezzo di tale offerta si è rivelato inferiore del 18 %. Secondo JJD, il prezzo offerto da Post Danmark non sarebbe nemmeno sufficiente per consentire a quest'ultima di coprire i costi del carburante, del personale e amministrativi.

([44]) Ossia International Post Corporation, https://www.ipc.be/sector-data/postal-sector/market-watche PostNL, https://www.postnl.nl/en/about-postnl/about-us/market-and-regulation/research-on-the-european-postal-market/; Transport Intelligence, http://www.gscintell.com/Dashboard; Apex Insight, https://apex-insight.com/express-logistics-service/.

(83) Inoltre UPS sostiene che gli oneri finanziari aggiuntivi, a seguito di un declassamento del rating creditizio, dovrebbero essere inclusi nel flusso di cassa attualizzato, non soltanto nello scenario di fallimento in assenza del conferimento di capitale di PostNord, ma anche nello scenario in cui avviene il conferimento di capitale di PostNord. UPS ritiene che ciò sarebbe in linea con la dichiarazione delle autorità danesi secondo le quali il rating creditizio di PostNord avrebbe potuto deteriorarsi anche in conseguenza del conferimento di capitale a favore di Post Danmark.

3.6.2. *Conferimenti di capitale da Danimarca e Svezia a favore di PostNord*

(84) UPS sostiene che, al fine di stabilire se un investitore privato avrebbe realizzato i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia, sarebbe stato opportuno condurre una valutazione più dettagliata dei presunti oneri finanziari aggiuntivi derivanti dal declassamento del rating creditizio di PostNord. Tale valutazione avrebbe dovuto quindi tenere conto del fabbisogno futuro di finanziamento previsto sotto forma di un'analisi del flusso di cassa previsto e di una panoramica del debito esistente.

3.7. **Anonimo**

(85) Il terzo anonimo asserisce di competere con Post Danmark nel settore della distribuzione di pacchi e merci.

(86) Il terzo anonimo ha presentato le stesse osservazioni formulate da ITD.

4. **OSSERVAZIONI DI DANIMARCA E SVEZIA**

4.1. **Osservazioni congiunte di Danimarca e Svezia in merito alla decisione di avvio**

(87) Nelle loro osservazioni congiunte, Svezia e Danimarca indicano che, in quanto proprietari distinti e indipendenti di PostNord AB, hanno effettuato le proprie valutazioni sulla logica economica dei rispettivi conferimenti di capitale. Per questo motivo, le loro osservazioni sui conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia sono presentate separatamente nelle sezioni 4.2 e 4.3.

(88) Svezia e Danimarca, in allegato alle loro osservazioni congiunte, hanno trasmesso le osservazioni di PostNord AB in merito alla decisione di avvio. Secondo PostNord AB «i governi danese e svedese hanno chiesto a PostNord AB di formulare osservazioni in merito alle parti della decisione di avvio e alle osservazioni di terzi riguardanti i trasferimenti infragruppo». Dato che Svezia e Danimarca hanno trasmesso le osservazioni di PostNord AB, la Commissione considera tali osservazioni come afferenti tanto alla Danimarca quanto alla Svezia.

4.1.1. *I conferimenti di capitale costituiscono tre misure distinte*

(89) Innanzitutto Svezia e Danimarca osservano che non soltanto i tre conferimenti di capitale sarebbero misure distinte, ma anche la compensazione per l'obbligo di servizio universale per Post Danmark nel periodo 2017-2019 sarebbe una misura distinta. Tali autorità affermano che ciò deriva dall'accordo di ottobre ai sensi del quale il pagamento da parte della Danimarca della compensazione per l'obbligo di servizio universale era una condizione per il conferimento di capitale danese di 267 milioni di SEK e il conferimento di capitale svedese di 400 milioni di SEK. Analogamente la compensazione per l'obbligo di servizio universale era indispensabile per la valutazione da parte di PostNord Group secondo la quale il suo conferimento di capitale sarebbe avvenuto a condizioni di mercato. Secondo la Danimarca e la Svezia, subordinare un conferimento di capitale (in linea con le condizioni di mercato) alla corresponsione di un aiuto di Stato compatibile a favore della stessa impresa è ampiamente accettato nella prassi della Commissione ([45]).

(90) In secondo luogo, Danimarca e Svezia concordano con la Commissione sul fatto che i tre conferimenti di capitale costituiscono tre misure distinte. A questo proposito, affermano che le considerazioni della Commissione (ossia il fatto che le misure sono concesse da investitori diversi con oneri finanziari diversi, requisiti diversi in termini di rendimento e processo decisionale, che le misure hanno beneficiari diversi e finalità diverse) sarebbero appropriate e sostenute dalla sentenza *Grecia/Commissione* ([46]). In tale causa, il Tribunale ha stabilito che la Commissione avrebbe dovuto basarsi su tutti gli elementi pertinenti di fatto e di diritto e non soltanto sul loro contesto e sulla successione cronologica delle misure.

([45]) Ad esempio: decisione della Commissione relativa agli aiuti di Stato n. C 20/2009 (ex n. 763/2002) del 13 luglio 2009, Belgio — La Poste, considerando 204 e 205.

([46]) Sentenza del Tribunale del 13 settembre 2010, *Grecia/Commissione*, cause riunite T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, punto 178.

(91) Inoltre Danimarca e Svezia sottolineano che la Svezia non era soggetta ad obblighi derivanti dalla direttiva 97/67/CE sul territorio danese e quindi non avrebbe avuto altri incentivi se non prendere decisioni di investimento economicamente ragionevoli in relazione al finanziamento da parte del PostNord Group del piano di trasformazione di Post Danmark. Ne consegue che la partecipazione della Svezia in Post Danmark è puramente commerciale.

(92) Inoltre Danimarca e Svezia spiegano che la giurisprudenza riconosce che più enti pubblici di uno stesso Stato membro dovrebbero essere considerati come singoli operatori economici di mercato ([47]). Per questo motivo, tali autorità ritengono indiscutibile che due Stati diversi debbano essere considerati come due operatori di mercato distinti e individuali.

(93) Secondo la Danimarca e la Svezia, i due Stati non sono soltanto investitori distinti, ma anche loro e PostNord Group sono investitori distinti. Ciò deriverebbe in particolare dall'analisi della redditività (o della limitazione delle perdite) effettuata da PostNord Group prima del suo investimento in Post Danmark, che è diversa dall'analisi di Danimarca e Svezia.

(94) Per quanto concerne i conferimenti di capitale aventi beneficiari diversi, Danimarca e Svezia ritengono che i riferimenti degli interessati all'accordo di ottobre, che avrebbe identificato presumibilmente Post Danmark come unico beneficiario, non siano fondati in quanto l'accordo di ottobre non era inteso a identificare i beneficiari effettivi ai fini degli aiuti di Stato. Piuttosto, l'accordo di ottobre era un accordo di principio e ciò risulta evidente dalla sua formulazione. Danimarca e Svezia hanno spiegato che i rispettivi conferimenti di capitale non confluiscono in Post Danmark e pertanto andrebbero principalmente a vantaggio di PostNord AB.

(95) Danimarca e Svezia spiegano che qualsiasi eventuale vantaggio indiretto che Post Danmark potrebbe ottenere in ragione dei conferimenti di capitale è troppo indiretto per costituire un vantaggio ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. Inoltre altre controllate di PostNord Group riceverebbero un vantaggio indiretto analogo.

(96) Per quanto concerne le misure aventi finalità diverse, Danimarca e Svezia spiegano innanzitutto che PostNord Group ha effettuato il conferimento di capitale a favore di Post Danmark con l'obiettivo di facilitare l'attuazione del piano di trasformazione e aumentare il valore per gli azionisti (o ridurre potenziali perdite). In secondo luogo, con i rispettivi conferimenti di capitale, Danimarca e Svezia miravano a ridurre il rischio per PostNord Group nel suo complesso di essere considerato non dotato di un rating creditizio «investment grade» e quindi a preservare o aumentare il valore per gli azionisti.

4.1.2. *I tre conferimenti di capitale sono stati concessi in date diverse*

(97) Danimarca e Svezia ritengono importante chiarire le proprie procedure decisionali nazionali applicabili ai rispettivi conferimenti di capitale e correggere la decisione di avvio per quanto riguarda il momento in cui i rispettivi conferimenti di capitale sono stati effettivamente concessi.

(98) In Danimarca, tutti i costi o le spese non contenuti nel bilancio dello Stato come descritto nella legge finanziaria annuale richiedono una base giuridica distinta per poter essere giuridicamente validi. La commissione Finanze del parlamento danese può fornire tale base giuridica sotto forma di un decreto ministeriale (*Akstykke*) su richiesta del ministero competente (nel caso di specie il ministero dei Trasporti, delle opere edili e dell'edilizia abitativa). Una volta adottato, lo Stato riserva i fondi per la finalità descritta nel decreto ministeriale e il ministero può successivamente disporre dei fondi attraverso il proprio conto di tesoreria, fatte salve le condizioni di cui al decreto ministeriale. L'adozione del decreto ministeriale non comporta per il ministero l'obbligo di disporre dei fondi; stabilisce soltanto la base giuridica per procedere in tal senso. Qualora il ministero non utilizzi i fondi (ad esempio perché un'operazione non può essere finalizzata, in ragione di ritardi o annullamenti di alcuni progetti) i fondi vengono restituiti al Tesoro. Il decreto ministeriale per il conferimento di capitale danese è il decreto ministeriale del 17 maggio 2018.

(99) In Svezia, il governo necessita di un mandato del parlamento svedese per apportare modifiche al proprio portafoglio istituzionale, compresi i conferimenti di capitale. Tale mandato del parlamento consente al governo di agire; tuttavia, di norma, non lo obbliga ad agire in un determinato momento o in un determinato modo. Può trascorrere un periodo di tempo significativo tra l'approvazione del parlamento che consente al governo di agire e il momento in cui il governo agisce effettivamente, ammesso che in definitiva agisca. Alla fine del 2019 il governo svedese disponeva di diversi mandati per agire, sui quali non ha deciso di agire parzialmente o completamente ([48]). Il conferimento di capitale svedese a favore di PostNord AB ha richiesto una decisione del governo e quindi un mandato del parlamento.

([47]) Sentenza del Tribunale di primo grado dell'11 luglio 2002 *HAMSA/Commissione*, T-152/99, ECLI:EU:T:2002:188; sentenza del Tribunale del 13 dicembre 2018, *AlzChem/Commissione*, T-284/15, ECLI:EU:T:2018:950.

([48]) Ad esempio il disegno di legge che consente al governo di cedere la proprietà di Bilprovningen AB (una società che effettua ispezioni e immatricolazioni di autoveicoli e rimorchi in Svezia) è stato adottato dal parlamento svedese già il 17 dicembre 2009 (*prop. 2009/10:54, bet. 2009/10:NU10, rskr 2009/10:162*).

(100) Alla luce dei considerando da 97 a 99, Danimarca e Svezia distinguono tra la data in cui sono state prese le decisioni di investimento (in altre parole, qualsiasi valutazione della conformità del mercato avrebbe dovuto essere effettuata prima di tale data), la data in cui sono stati concessi i conferimenti di capitale e la data in cui tali conferimenti sono stati resi disponibili o versati al beneficiario. Questi tre momenti sono presentati nella figura 3 trasmessa da Danimarca e Svezia.

Figura 3

Cronologia della concessione dei tre conferimenti di capitale



(101) La Danimarca e la Svezia spiegano che dalla figura 3 risulta che:

a) la decisione di investimento del proprietario danese del 17 maggio 2018 cui si fa riferimento è il decreto ministeriale di cui al considerando 98;

b) la decisione di investimento del proprietario svedese del 29 novembre 2018 ([49]) è stata adottata a seguito della decisione del parlamento svedese del 12 dicembre 2017 ([50]) che ha consentito al governo di procedere in tal senso;

c) la decisione di investimento di PostNord dell'11 giugno 2018 è stata adottata a seguito della conclusione dell'accordo di attuazione (cfr. considerando 25) e della successiva decisione del consiglio di amministrazione lo stesso giorno in cui il conferimento di capitale sarebbe stato economicamente razionale;

d) la Danimarca ha concesso il suo conferimento di capitale soltanto il 10 dicembre 2018, quando è stato versato. Prima di tale data, la Danimarca ritiene che PostNord AB non avesse alcun diritto giuridico a ricevere il capitale. La Danimarca ritiene che il decreto ministeriale del 17 maggio 2018 non costituisca un obbligo per la stessa di concedere l'aiuto (cfr. considerando 98);

e) la Svezia ha concesso il conferimento di capitale il 29 novembre 2018, la stessa data in cui è stata adottata la decisione di investimento;

f) PostNord ha concesso il suo conferimento di capitale l'11 giugno 2018, la stessa data in cui è stata adottata la decisione di investimento. Ciò è in linea con la conclusione della Commissione di cui al considerando 82 della decisione di avvio;

g) la Danimarca ha versato il conferimento di capitale il 10 dicembre 2018, la stessa data della data di concessione;

([49]) *Utbetalning av kapitaltillskott till PostNord AB (rskr 2017/18:114).*
([50]) Disegno di legge adottato dal parlamento svedese il 12 dicembre 2017, *prop. 2017/18:39, bet 2017/18:FiU28, rskr. 2017/18:114.*

h) la Svezia ha versato il conferimento di capitale il 10 dicembre 2018;

i) PostNord Group ha versato il suo conferimento di capitale (meno 150 milioni di DKK già versati il 4 aprile 2018) il 18 giugno 2018, data in cui è stata pagata anche la compensazione per l'obbligo di servizio universale, approvata nel caso SA.47707.

4.1.3. *Il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a favore di Post Danmark non costituisce un aiuto di Stato*.

4.1.3.1. Osservazioni congiunte di Danimarca e Svezia in merito a imputabilità, risorse statali e distorsione della concorrenza

(102) Le autorità danesi e svedesi sostengono che il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a favore di Post Danmark costituiva semplicemente un trasferimento all'interno della medesima impresa (ossia PostNord Group) e non modificherebbe le condizioni di concorrenza sul mercato ([51]), dato che Post Danmark era già presente e operante sul mercato.

(103) A tale riguardo Danimarca e Svezia spiegano che dalla sentenza della Corte nella causa *ENEA* discende che «le risorse di società pubbliche possono essere considerate risorse statali quando lo Stato è in grado, esercitando la sua influenza dominante, di orientare la loro utilizzazione per finanziare vantaggi a favore di altre società» (sottolineatura aggiunta dalle autorità danesi e svedesi) ([52]).

(104) Tuttavia, nel caso di specie, le autorità danesi e svedesi ritengono che né la Danimarca né la Svezia fossero in grado di canalizzare l'utilizzo di risorse di PostNord Group a favore di Post Danmark, ma soprattutto un trasferimento di fondi tra le diverse entità di PostNord (come il conferimento di capitale di gruppo) non costituirebbe un vantaggio «a favore di altre società» ([53]), ma costituirebbe semplicemente un trasferimento all'interno della medesima impresa (PostNord).

(105) Le autorità danesi e svedesi spiegano inoltre, riferendosi ancora alla sentenza *ENEA* ([54]), che il comportamento di PostNord AB non è stato «dettato da istruzioni provenienti dalle autorità pubbliche» e quindi non è imputabile alla Danimarca o alla Svezia.

(106) In tale contesto Danimarca e Svezia asseriscono altresì che dalla giurisprudenza dell'Unione nella sentenza *Stardust Marine* risulta che, quando le decisioni sono prese da imprese pubbliche, il semplice fatto che un'impresa pubblica sia soggetta al controllo dello Stato non è un motivo sufficiente per considerare le misure adottate da tale impresa imputabili allo Stato. Occorre infatti dimostrare che le pubbliche autorità possano ritenersi aver avuto un ruolo nell'adozione della misura in questione e tale imputabilità allo Stato può essere dedotto da un insieme di indizi ([55]).

(107) Le autorità danesi e svedesi spiegano che il trasferimento di 150 milioni di DKK effettuato il 4 aprile 2018 è stato effettuato per garantire che Post Danmark potesse continuare a operare in attesa della prevista approvazione da parte della Commissione della compensazione per l'obbligo di servizio universale e della successiva esecuzione da parte di PostNord Group del piano di trasformazione, compreso il conferimento di capitale di PostNord Group. Inoltre, non vi sono prove a sostegno del fatto che la Danimarca e la Svezia siano state coinvolte, in un modo o nell'altro, nella decisione di effettuare il trasferimento di 150 milioni di DKK.

(108) Per quanto concerne i trasferimenti effettuati nel giugno del 2018 e nel febbraio del 2019, tali contributi facevano parte della decisione di PostNord AB dell'11 giugno 2018 di procedere con il piano di trasformazione (la data dell'accordo di attuazione, cfr. considerando 25). Inoltre, per quanto concerne questi due trasferimenti, Danimarca e Svezia sostengono che non vi sono elementi di prova del fatto che nessuna delle due sia stata coinvolta nella decisione di PostNord AB di procedere con il piano di trasformazione (compresa l'esecuzione dei trasferimenti interni del 18 giugno 2018 e del 4 febbraio 2019), se non nella loro qualità di azioniste di PostNord AB. Di

([51]) Sentenza della Corte del 1º luglio 2008 *Chronopost e La Poste/UFEX e a. (Ufex II)*, cause riunite C-341/06 P e C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375, punti da 129 a 131.
([52]) Sentenza della Corte del 13 settembre 2017, *ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, C-329/15, ECLI:EU:C:2017:671, punto 31.
([53]) Sentenza della Corte del 13 settembre 2017, *ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, C-329/15, ECLI:EU:C:2017:671, punto 31.
([54]) Ibidem, punto 34.
([55]) Sentenza della Corte del 16 maggio 2002, *Repubblica francese/Commissione delle Comunità europee (Stardust Marine)*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punti 52 e 55. Cfr. anche conclusioni dell'avvocato generale H. Saugmandsgaard Øe, presentate il 22 marzo 2017, in relazione alla causa *ENEA SA w Poznaniu/Prezes Urzędu Regulacji*, C-329/15, ECLI:EU:C:2017:233, punti 99 e 100.

conseguenza Danimarca e Svezia ritengono che la Commissione abbia avuto torto quando ha affermato al considerando 87 della decisione di avvio che il trasferimento di capitale interno è imputabile alla Danimarca e alla Svezia, poiché faceva parte dell'accordo di ottobre. A questo proposito, Danimarca e Svezia sostengono che l'accordo di ottobre coinvolge soltanto i due proprietari (Danimarca e Svezia) e non PostNord Group.

(109) Inoltre Danimarca e Svezia sostengono che la menzione, ai punti 1 e 4 dell'accordo di ottobre, dell'intenzione di PostNord AB di attuare il nuovo modello produttivo e il conferimento di capitale collegato da PostNord Group a Post Danmark si limita a esporre il contesto fattuale dell'accordo di ottobre. Ciò non significa che la decisione di PostNord AB di eseguire il piano di trasformazione fosse imputabile a Danimarca e Svezia. Tale affermazione sarebbe corroborata dal fatto che:

a) su iniziativa di PostNord AB, il piano di trasformazione era già stato redatto nell'autunno del 2016;

b) già nel febbraio 2017 era stato effettuato un trasferimento di capitale interno a favore di Post Danmark; e

c) le analisi e le valutazioni sottostanti della situazione e del piano aziendale di Post Danmark sono state effettuate da PostNord AB e non da Danimarca e Svezia.

(110) Secondo Danimarca e Svezia, il fatto che l'erogazione della compensazione per l'obbligo di servizio universale da parte della Danimarca fosse subordinata all'attuazione del piano di trasformazione (punto 9 dell'accordo di ottobre) sottolinea ulteriormente che la decisione di attuare tale piano di trasformazione spettava a PostNord AB, dato che tale condizione sarebbe stata ridondante qualora PostNord AB fosse già stata tenuta ad attuarlo.

4.1.3.2. Osservazioni congiunte di Danimarca e Svezia sull'inesistenza di un vantaggio

(111) Danimarca e Svezia sostengono che PostNord Group ha attuato il suo conferimento di capitale a favore di Post Danmark in conformità con il principio dell'operatore in economia di mercato. La decisione di PostNord di effettuare i trasferimenti interni di capitale era basata su metodologie in linea con le prassi di mercato quali l'analisi DCF, il modello di valutazione degli attivi finanziari e il WACC.

(112) In particolare, tanto la Danimarca quanto la Svezia sostengono che i tassi di crescita di Post Danmark per il mercato della corrispondenza ([…] % annuo), il mercato della logistica ([…] %) e la crescita complessiva (combinata) (ossia la previsione di conseguire il […] % nel 2026 e […] % dopo il 2026) ipotizzati nel modello DCF fossero prudenti. Tale affermazione si basa su aspettative secondo le quali le attività logistiche sarebbero cresciute secondo un tasso minimo della crescita del PIL sottostante e che il calo delle attività relative alla corrispondenza sarebbe rallentato entro il 2022 e si sarebbe stabilizzato nel 2026. I tassi di crescita previsti si basavano sugli andamenti riscontrati per gli ultimi anni e tenevano conto dell'inflazione prevista e della crescita demografica. Il presunto rallentamento del calo dei servizi relativi alla corrispondenza entro il 2022 si basava sul fatto che gran parte dei volumi di posta danese erano già digitalizzati (circa l'80 % dei volumi rispetto al 2001) e sull'ipotesi che la parte restante dei volumi di posta sarebbe diminuita secondo un ritmo molto più lento rispetto alla prima riduzione, molto marcata ([56]).

(113) Inoltre Danimarca e Svezia sostengono che in uno scenario che contemplasse il fallimento di Post Danmark, il mercato dubiterebbe della capacità e della volontà di PostNord Group di sostenere le restanti controllate. In tale scenario, il rating creditizio ombra di PostNord AB verrebbe notevolmente declassato dall'equivalente di un rating «investment grade» debole nella fascia […] a un rating «speculative grade» (investimento rischioso) nella fascia […]. Ciò corrisponderebbe a un differenziale tra un'obbligazione […] e un'obbligazione […] di […] punti base (BPS), o l'equivalente di […] % di rendimento. A tale riguardo Danimarca e Svezia considerano prudente l'ipotesi di un aumento del […] % degli oneri finanziari in uno scenario di fallimento. Allo stesso tempo, l'aumento degli oneri finanziari è stato calcolato sulla base di […] SEK di debito lordo, che è considerato il saldo medio delle passività fruttifere di interessi necessario tra il 2018 e il 2026 per finanziare PostNord Group in uno scenario di fallimento di Post Danmark.

(114) Danimarca e Svezia sostengono che se Post Danmark fallisse, PostNord perderebbe il vantaggio competitivo di una rete nordica completa unitamente alle sinergie combinate esistenti nel modello produttivo attuale. Ciò comporterebbe una perdita di entrate del […] % per le operazioni nordiche di PostNord fino al 2026 (indice di inflazione e crescita dei pacchi), pari a […] milioni di SEK, mentre il corrispondente impatto degli utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamento e ammortamento («EBITDA») sarebbe pari al […] %.

([56]) Tali ipotesi si basavano sulle informazioni desunte dalla relazione «*Denmark Ecommerce Country 2017*» pubblicata da Ecommerce Foundation e sulla relazione del 2017 sul commercio elettronico pubblicata dalla camera di commercio danese.

(115) Danimarca e Svezia hanno presentato due analisi quantitative dettagliate per dimostrare la conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale di PostNord Group. Tali analisi si sviluppano a partire da calcoli effettuati da PostNord Group prima dell'investimento. Entrambe le analisi sono modelli DCF basati su previsioni di costi ed entrate attualizzati al momento dell'investimento, al fine di determinare la redditività complessiva di tale investimento. La differenza principale tra le due analisi è il tipo di profitto che considerano.

(116) La prima analisi (presentata nella **tabella 2**) calcola innanzitutto il valore dell'impresa al fine di calcolare il valore del capitale proprio. Consiste in un modello DCF relativo a flussi di cassa disponibili che maturano a livello di Post Danmark nel suo complesso, ossia i profitti disponibili per la distribuzione tanto al debito quanto agli azionisti (flussi di cassa disponibili per l'impresa) attualizzati secondo il WACC di Post Danmark. Oltre a tali profitti, la prima analisi comprende le potenziali perdite che PostNord Group subirebbe nello scenario controfattuale di un fallimento di Post Danmark. Tali perdite comprendono, tra l'altro, costi per interessi più elevati dovuti a potenziali preoccupazioni circa la capacità di PostNord Group di onorare il proprio debito, le entrate dovute alle sinergie tra Post Danmark e le altre attività di PostNord Group e le entrate che PostNord Group riceve da Post Danmark a titolo di compensazione per i costi a livello di gruppo (quali i costi […] e […]). Il valore del capitale proprio è calcolato sottraendo l'indebitamento netto dal valore dell'impresa.

Tabella 2

Post Danmark A/S — Modello di valutazione DCF per il conferimento di capitale di PostNord Group — Valore dell'impresa

(importi in milioni di DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Ipotesi per il valore finale dell'impresa
EBITDA	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Spese in conto capitale	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Variazione del capitale circolante netto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Conferimento di capitale sociale per obbligo di servizio universale	1 161									
Aumento netto degli accantonamenti	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Tasse sull'EBIT	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
FCFF (incluso obbligo di servizio universale) (*Free Cash Flow to Firm* - Flusso di cassa disponibile per l'impresa)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

WACC	[…] %
Tasso di crescita finale del FCFF	[…] %
Valore finale dell'impresa	[…]

Valore attuale del FCFF	(A)	[…]
Valore attuale del valore finale dell'impresa	(B)	[…]
Valore dell'impresa	**(C)=(A)+(B)**	**[…]**
Debito netto	(D)	[…]
Capitale netto	**(E)=(C)-(D)**	**[…]**
Valore attuale degli effetti del fallimento	(F)	[…]
Perdite di capitale proprio di PostNord Group nello scenario di liquidazione di Post Danmark	***(G)=(F)-(E)***	***[…]***
Conferimento di capitale di PostNord Group	**(H)**	**- 2 339**

(117) Secondo Danimarca e Svezia, dalla tabella 2 risulta che, nel caso dello scenario di liquidazione di Post Danmark, le perdite che PostNord Group (in veste di unico azionista) subirebbe (ossia le perdite di capitale proprio, «G») pari a […] milioni di DKK sarebbero superiori al costo che PostNord Group ha effettivamente subito conferendo un capitale («H») pari a 2 339 milioni di DKK per sostenere Post Danmark.

(118) La seconda analisi quantitativa (illustrata nella **tabella 3**) si concentra direttamente sul valore del capitale proprio e consiste nell'applicazione del metodo DCF, che si basa sui profitti che maturano soltanto per il proprietario di Post Danmark, ossia PostNord Group. Il flusso di cassa attualizzato per il metodo dell'adeguamento contabile prende come punto di partenza gli stessi flussi di cassa disponibili per l'impresa utilizzati nella prima analisi e quindi sottrae i costi dei tassi di interesse sul debito, il rimborso dei prestiti e i flussi di cassa in entrata dai nuovi prestiti a livello di Post Danmark portando alla determinazione dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti. Tale flusso di cassa disponibile viene attualizzato per tenere conto del costo del capitale proprio del proprietario (PostNord Group). Analogamente alla prima analisi, il calcolo del valore del capitale proprio fornito dalla Danimarca tiene conto degli effetti negativi su PostNord Group nello scenario controfattuale.

Tabella 3

Post Danmark A/S — Modello di valutazione DCF per il conferimento di capitale di PostNord Group — Valore del capitale proprio

(importi in milioni di DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Ipotesi per il valore finale del capitale proprio
FCFF (incluso obbligo di servizio universale) (*Free Cash Flow to Firm* - Flusso di cassa disponibile per l'impresa)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Conferimento di capitale sociale per obbligo di servizio universale	- 1 161									
Flusso di cassa disponibile per l'impresa (escluso obbligo di servizio universale)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Variazione dell'indebitamento netto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Interessi passivi	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Differenza di tassazione tra flusso di cassa disponibile per l'impresa e flusso di cassa disponibile per gli azionisti	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Conferimento di capitale sociale per obbligo di servizio universale	1 161									
FCFE (incluso obbligo di servizio universale) (*Free Cash Flow to Equity* - Flusso di cassa disponibile per gli azionisti)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

Costo del capitale proprio	[…] %
Tasso di crescita finale del FCFE	[…] %
Valore finale del capitale proprio	[…]

Valore attuale di FCFE	(A)	[…]
Valore attuale del valore finale del capitale proprio	(B)	[…]
Capitale netto	**(E)=(A)+(B)**	**[…]**
Valore attuale degli effetti del fallimento	(F)	[…]
Perdite di capitale proprio di PostNord Group nello scenario di liquidazione di Post Danmark	***(G)=(F)-(E)***	***[…]***
Conferimento di capitale di PostNord Group	**H)**	**- 2 339**

(119) Secondo Danimarca e Svezia, dalla tabella 3 risulta che, nel caso dello scenario di liquidazione di Post Danmark, le perdite che PostNord Group (in veste di unico azionista) subirebbe (ossia le perdite di capitale proprio, «G») pari a […] milioni di DKK sarebbero superiori al costo che PostNord Group ha effettivamente subito conferendo un capitale («H») pari a 2 339 milioni di DKK per sostenere Post Danmark.

(120) Secondo Danimarca e Svezia, entrambe le analisi presentate ai considerando 116 e 118 dimostrano la conformità al mercato del conferimento di capitale di PostNord Group dato che il valore attuale delle perdite evitate grazie al conferimento di capitale è superiore al costo di tale conferimento.

(121) Dalla stessa analisi (illustrata nella **tabella 4**) emerge anche che il tasso interno di rendimento («TIR») del […] % del conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a Post Danmark supererebbe il rendimento minimo richiesto da un operatore in un'economia di mercato, ossia, il costo del capitale proprio pari al […] %, come spiegato al considerando 148.

Tabella 4

Post Danmark A/S — Modello di valutazione del TIR per il conferimento di capitale di PostNord Group

Bilancio di fine periodo

Data del flusso di cassa	31dicembre 2017	30 giugno-2018	30 giugno-2019	29 giugno-2020	29 giugno-2021	30 giugno-2022	30 giugno-2023	29 giugno-2024	29 giugno-2025	30 giugno-2026	Valore finale del capitale proprio
Capitale circolante netto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Immobilizzazioni materiali	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Capitale operativo da finanziare	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Flusso di cassa disponibile per gli azionisti (incl. obbligo di servizio universale)		**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Liquidità in eccesso	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Immobilizzazioni finanziarie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Accantonamenti	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Prestiti a enti creditizi	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Attività e passività finanziarie nette	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Patrimonio netto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Conferimenti di capitale di investitori (-)/dividendi (+)		*– 2 339*	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

TIR Patrimonio netto	***[…] %***
Costo del capitale proprio	**[…] %**

(122) Danimarca e Svezia sostengono che le ipotesi applicate nei modelli DCF erano prudenti e conservative dato che, come evidenziato dal campione di tassi di WACC di soggetti pari attivi nel settore postale, il WACC del […] % utilizzato nel modello DCF è di […] punti percentuali […] rispetto a quello per entità comparabili. Inoltre, le previsioni relative alla redditività sono ragionevoli e giustificate da studi di mercato ([57]), mentre le ipotesi sui tassi di crescita delle entrate e sulla redditività di Post Danmark sono state confrontate con un campione di soggetti pari rispetto a Post Danmark ([58]).

([57]) Relazione della camera di commercio danese sull'e-commerce nel 2017, relazione *Denmark Ecommerce Country 2017* di Ecommerce Foundation, Pitney Bowes Parcel Shipping Index, https://www.pitneybowes.com/us/shipping-index.html, sondaggio eCom «eBaromentern 2018», https://dhandel.se/kunskapsbanken/e-barometern-arsrapport-2018/, IPC, *Global Postal Industry Report*, novembre 2019.

([58]) I soggetti pari rispetto a Post Danmark presi in considerazione sono: CTT-Correios De Portugal, SA; Deutsche Post AG; Bpost SA/NV; Österreichische Post AG; PostNL N.V.; Royal Mail plc; DX (Group) plc; FedEx Corporation; Kuehne + Nagel International AG; United Parcel Service, Inc; DSV Panalpina A/S; XPO Logistics, Inc.

4.1.4. *I conferimenti di capitale effettuati dalla Danimarca e dalla Svezia a PostNord AB non comportano aiuti di Stato*

(123) Per quanto concerne il fatto che Danimarca e Svezia, in quanto proprietari e investitori di PostNord AB, avrebbero dovuto o meno misurare la probabilità che PostNord AB perdesse il rating «investment grade» in assenza dei conferimenti di capitale, le autorità danesi e svedesi asseriscono che tale requisito è molto speculativo. Ritengono inoltre che proprietari comparabili che valutano l'opportunità di investire o meno nella propria società (come affermano la Danimarca e la Svezia) dispongano di una conoscenza dettagliata delle proprie imprese, ma potrebbero non aver necessariamente descritto, calcolato e documentato tutti questi effetti in modo esplicito e in dettaglio prima di effettuare un investimento specifico. Richiedere tale documentazione andrebbe significativamente al di là della documentazione che normali operatori di mercato produrrebbero prima di tali investimenti. Le imprese private che si trovano in situazioni analoghe sarebbero normalmente guidate dalla cosiddetta norma del giudizio commerciale, ossia la norma secondo la quale la dirigenza di un'impresa può dover rispondere delle sue decisioni. La questione cruciale secondo tale norma è se le basi sulle quali si è fondata la decisione fossero ragionevoli e se la decisione sia stata presa nell'interesse dell'impresa.

(124) Svezia e Danimarca sostengono che la base per decidere di conferire capitale a PostNord AB era ragionevole, sufficiente e analoga a quella che avrebbe richiesto un investitore privato comparabile per i seguenti motivi:

a) prima di prendere le loro decisioni di investimento, Danimarca e Svezia hanno consultato consulenti finanziari esterni che hanno effettuato valutazioni economiche della conformità rispetto al mercato e hanno raccomandato di effettuare i conferimenti di capitale;

b) Danimarca e Svezia hanno dimostrato che i conferimenti di capitale erano investimenti solidi quantificando i costi previsti in caso di mancata erogazione del capitale ed effettuando valutazioni più qualitative degli effetti positivi e negativi dei conferimenti di capitale; e

c) Danimarca e Svezia hanno dimostrato di non avere altri incentivi nell'effettuare un investimento in PostNord AB diversi dal prendere decisioni di investimento economicamente razionali relative al finanziamento da parte di PostNord dell'attuazione del piano di trasformazione di Post Danmark.

(125) Secondo Danimarca e Svezia, l'analisi DCF dimostra che i loro investimenti hanno un rendimento positivo sotto forma di creazione di valore, dato che qualora PostNord AB perdesse il rating «investment grade» subirebbe perdite di valore dell'impresa pari a 1 071 milioni di SEK. Tale importo supererebbe il costo totale effettivo subito da Danimarca e Svezia, pari a 667 milioni di SEsK, ossia il capitale totale da loro conferito. Le autorità danesi e svedesi hanno fatto affidamento sugli effetti dei loro investimenti sul valore dell'impresa di PostNord AB e sul loro obiettivo di proteggere il loro valore in qualità di azionisti (ossia il valore del capitale proprio pari a […] SEK) e, a loro avviso, il principio dell'operatore in economia di mercato non impone ai proprietari di effettuare valutazioni economiche basate su uno scenario controfattuale nel contesto del quale PostNord AB verrebbe liquidata.

(126) Danimarca e Svezia sostengono altresì di disporre di una conoscenza approfondita delle esigenze di rifinanziamento di PostNord, anche se tale aspetto non è stato espressamente menzionato nelle analisi economiche dei proprietari. Inoltre Danimarca e Svezia hanno incaricato consulenti finanziari (SEB e Rothschild) della conduzione di analisi approfondite in merito alla situazione finanziaria di PostNord. In tali analisi è stata considerata la scadenza dei prestiti da rifinanziare. Di conseguenza l'ipotesi secondo la quale PostNord necessitava di un rifinanziamento significativo e per tale motivo avesse una specifica esigenza di rimanere nella fascia di rating «investment grade», al fine di avere accesso al mercato del credito ed essere flessibile nella scelta delle fonti di finanziamento più idonee e con i costi più bassi, è stata adeguatamente giustificata secondo Danimarca e Svezia.

(127) Infine le autorità danesi e svedesi sostengono che, sebbene ciò non sia richiesto nel contesto di una valutazione del principio dell'operatore in economia di mercato, prove ex post, come il rendimento delle obbligazioni emesse da PostNord e altri soggetti pari, nel 2018 e 2019, dimostrano che i conferimenti di capitale erano effettivamente conformi al mercato e che in assenza dei conferimenti di capitale gli interessi passivi avrebbero potuto aumentare di […] punti base.

4.2. **Osservazioni della Danimarca sulla decisione di avvio**

(128) Le osservazioni specifiche della Danimarca riguardano soltanto i conferimenti di capitale effettuati dalla stessa e dalla Svezia. La Danimarca sostiene che la stima della probabilità che PostNord AB perdesse lo status di «investment grade» in presenza o in assenza del proprio conferimento di capitale e di quello effettuato dalla Svezia non era esplicita, ma implicita nella valutazione delle autorità danesi effettuata prima della decisione di investimento. Secondo la valutazione, era probabile (ossia certo secondo una percentuale compresa tra il […] % e il […] %) che PostNord AB avrebbe perso il rating «investment grade» in assenza di conferimenti di capitale da Danimarca e Svezia.

(129) Il conferimento di capitale da parte di Danimarca e Svezia pari a 667 milioni di SEK avrebbe garantito che il rapporto debito netto/EBITDA rimanesse al di sotto di […] negli anni successivi, un livello solitamente richiesto dal mercato finanziario per accedere alla fascia di rating «investment grade». Inoltre il conferimento di capitale da parte dei proprietari avrebbe rafforzato di per sé il merito di credito della società segnalando ai mercati finanziari che i proprietari avevano valutato e creduto nei risultati finanziari futuri di PostNord AB.

(130) La Danimarca sostiene che non costituirebbe una prassi di mercato abituale procedere con un calcolo finanziario preciso degli scenari controfattuali e fattuali relativi all'eventuale mantenimento o meno del rating creditizio da parte di PostNord AB rigorosamente in ragione dei conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia, dato che in considerazione della prevista trasformazione operativa di PostNord AB, ci si poteva aspettare che il merito di credito di PostNord AB sarebbe comunque migliorato gradualmente.

(131) Tuttavia la Danimarca ritiene anche che l'analisi di Rothschild abbia fornito un esempio illustrativo ma realistico delle potenziali perdite di PostNord AB in caso di perdita del rating «investment grade», sulla base delle passività totali esistenti nel 2017 (ossia […] SEK) e presupponendo una scadenza di […] anni. Da tale analisi emerge che PostNord AB doveva rimanere nella fascia «investment grade» per garantire l'ottenimento di bassi interessi per il rifinanziamento delle passività in scadenza nell'imminente futuro. L'analisi mostra quindi che il rischio realistico che PostNord AB perdesse valore dell'impresa in ragione dell'aumento dei costi di investimento avrebbe indotto qualsiasi investitore e proprietario privato in circostanze analoghe a effettuare il conferimento di capitale senza il livello di dettaglio della valutazione richiesto dalla Commissione.

(132) La Danimarca asserisce altresì che il periodo durante il quale PostNord AB avrebbe mantenuto il rating «investment grade» in ragione dei conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia sarebbe incerto. Tuttavia, dato che la maggior parte delle passività di PostNord AB doveva essere rifinanziata nel periodo dal 2018 al 2019, è stato fondamentale per PostNord AB mantenere il rating «investment grade» in tale periodo. Inoltre PostNord AB opera in un mercato in fase di cambiamento significativo, una circostanza questa che implicherebbe che i mercati finanziari applicheranno criteri più severi per distinguere tra «investment grade» e «non-investment grade» e mostreranno una minore flessibilità in relazione al rapporto debito netto/EBITDA. In tali circostanze il rating «investment grade» di PostNord AB rimarrebbe importante per diversi anni, anche dopo il completamento della trasformazione di Post Danmark.

(133) La Danimarca sostiene che il rapporto debito netto/EBITDA sarebbe una delle principali metriche finanziarie utilizzate dalle agenzie di rating creditizio per determinare il rischio di inadempienza di un emittente, pertanto, mantenere tale rapporto specifico al di sotto di una determinata soglia sarebbe fondamentale per PostNord AB ai fini del mantenimento del rating «investment grade». Allo stesso tempo i mercati finanziari possono basare le valutazioni del credito soltanto sui risultati futuri attesi, ad esempio sulla probabilità di una trasformazione riuscita di Post Danmark. In tale contesto i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia a favore di PostNord AB avrebbero inciso positivamente sulla valutazione del rischio del mercato.

4.3. **Osservazioni della Svezia sulla decisione di avvio**

(134) Le osservazioni specifiche della Svezia riguardano soltanto i conferimenti di capitale effettuati dalla stessa e dalla Danimarca. La Svezia sostiene che se PostNord Group trasferisse capitale a Post Danmark in assenza della compensazione per l'obbligo di servizio universale ricevuta dalla Danimarca o dei conferimenti di capitale a favore di PostNord AB da parte degli azionisti, l'attuazione del piano di trasformazione di Post Danmark consumerebbe in una certa misura le risorse finanziarie di PostNord Group mettendo in tal caso a rischio l'intero gruppo.

(135) La Svezia stima che l'impatto di un fallimento di Post Danmark sul valore del capitale proprio della partecipazione azionaria svedese in PostNord AB era complessivamente incerto, ma comunque stimato essere negativo.

(136) La Svezia sostiene che in assenza di conferimenti di capitale e della compensazione per l'obbligo di servizio universale per Post Danmark, PostNord Group sarebbe considerata «non-investment grade» con un rischio finanziario significativo, il che comporterebbe oneri finanziari maggiori e flessibilità finanziaria limitata. Un rating più basso avrebbe potuto comportare un impatto negativo sulle relazioni con clienti e fornitori, difficoltà nel trattenere dipendenti di talento e altri effetti di segnalazione dovuti al mancato sostegno (in termini di conferimento di capitale) da parte del proprietario. Di conseguenza la Svezia ha ritenuto fondamentale garantire un livello di rischio finanziario corrispondente a un rating pari a «investment grade» o prossimo a tale rating […], ossia una situazione paragonabile a quella di soggetti pari.

(137) Sulla base di un'analisi DCF, la Svezia conclude che, comprendendo l'aiuto danese di 1 533 milioni di SEK relativo alla compensazione per l'obbligo di servizio universale per il periodo 2017-2019, il VAN dell'impresa danese aumenta da […] SEK a […] SEK, un dato che successivamente aumenta il valore del patrimonio netto. L'aumento del valore del capitale proprio dell'azionista svedese pari a […] SEK supera nettamente il suo investimento di 400 milioni di SEK, una circostanza questa che dimostrerebbe che la decisione della Svezia di conferire capitale a PostNord AB era in linea con il principio dell'operatore in economia di mercato.

4.4. **Osservazioni di Danimarca e Svezia in merito alle osservazioni di terzi**

4.4.1. *I tre conferimenti di capitale costituiscono tre misure distinte e non un'unica misura*

(138) Per i motivi spiegati nella sezione 4.1.1, Danimarca e Svezia non concordano con ITD e altri terzi in merito al fatto che i tre conferimenti di capitale debbano essere considerati un'unica misura. Con riferimento al considerando 75 della decisione di avvio, Danimarca e Svezia rilevano inoltre che la compensazione per l'obbligo di servizio universale per il periodo 2017-2019 è una misura distinta.

(139) Danimarca e Svezia ritengono in particolare che l'affermazione di ITD secondo la quale per rispondere alla domanda se diverse misure debbano essere analizzate separatamente si debbano considerare le «circostanze del beneficiario, non le circostanze degli investitori» non possa essere accolta. Danimarca e Svezia ritengono che il rispetto del principio dell'operatore in economia di mercato debba dipendere dalla razionalità economica considerata dal punto di vista di ciascun investitore ([59]).

(140) Per quanto concerne la finalità dei tre conferimenti di capitale e l'argomentazione di ITD secondo la quale il presunto deficit di finanziamento tra i costi stimati del nuovo modello produttivo (ossia 5 miliardi di SEK secondo l'accordo di ottobre) e il conferimento di 2,339 miliardi di DKK di PostNord Group indicherebbe che i conferimenti di capitale effettuati da Svezia e Danimarca sono in effetti destinati anche al piano di trasformazione ([60]), Danimarca e Svezia rilevano che i costi stimati del nuovo modello produttivo, come richiamato dall'accordo di ottobre, non eguagliano il fabbisogno di capitale, dato che i costi stimati comprendono le perdite operative previste sostenute da Post Danmark stessa, che riducono la necessità di capitale.

(141) In merito all'affermazione di ITD secondo la quale il beneficiario finale di tutti e tre i conferimenti di capitale è Post Danmark (cfr. considerando 58), Danimarca e Svezia osservano che l'accordo di ottobre non mira a identificare il beneficiario effettivo ai fini degli aiuti di Stato. Si tratta piuttosto di un accordo in merito a principi, che è stato successivamente attuato con impegni giuridicamente vincolanti nei confronti di PostNord AB.

4.4.2. *I tre conferimenti di capitale non sono stati concessi alla data dell'accordo di ottobre*

(142) Per i motivi illustrati nella sezione 4.1.2, Danimarca e Svezia esprimono disaccordo anche in merito alla posizione di ITD secondo la quale i tre conferimenti di capitale sono stati concessi alla data dell'accordo di ottobre. La Danimarca e la Svezia fanno riferimento alle condizioni elencate nelle sentenze *Magdeburger Mühlenwerke* e *BSCA* ([61]) quando spiegano che una misura può considerarsi concessa soltanto mediante un atto giuridicamente vincolante con cui l'autorità nazionale competente si impegna a concedere la misura al beneficiario, con una promessa incondizionata e legalmente vincolante oppure quando sono soddisfatte le condizioni per l'ottenimento dell'aiuto e quando è possibile identificare il beneficiario dell'aiuto.

([59]) Danimarca e Svezia fanno riferimento a questo riguardo ad esempio a quanto segue: sentenza del Tribunale dell'11 luglio 2002, *HAMSA/Commissione*, T-152/99, ECLI:EU:T:2002:188 e decisione (UE) 2018/261 della Commissione, del 22 gennaio 2014, sulle misure di aiuto SA.32014 (2011/C), SA.32015 (2011/C), SA.32016 (2011/C) cui la Regione Sardegna ha dato esecuzione a favore di Saremar (GU L 49 del 22.2.2018, pag. 22), considerando 243.

([60]) Cfr. il considerando 55, lettera b).

([61]) Sentenza della Corte del 21 marzo 2013, *Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg*, C-129/12, ECLI:EU:C:2013:200, punti 40 e 41; sentenza del Tribunale del 25 gennaio 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Commissione europea*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, punto 72, e riferimenti ivi contenuti.

(143) Secondo Danimarca e Svezia, l'accordo di ottobre non soddisfa nessuna di queste tre condizioni per i seguenti motivi:

a) l'accordo di ottobre non è giuridicamente vincolante e Danimarca e Svezia non si sono impegnate a concedere i conferimenti di capitale mediante tale accordo. In particolare, l'accordo di ottobre è un accordo di principio ([62]) tra due Stati e non un'espressione di un impegno giuridicamente vincolante nei confronti di PostNord AB;

b) l'accordo di ottobre era subordinato al rispetto di talune condizioni in quanto richiedeva diverse misure di attuazione. A questo proposito, Danimarca e Svezia fanno riferimento alla necessità di ottenere il consenso dei rispettivi governi e parlamenti. In assenza del consenso di questi ultimi, Danimarca e Svezia avrebbero potuto risolvere l'accordo in qualsiasi momento senza conseguenze giuridiche. Anche l'approvazione dei rispettivi parlamenti non sarebbe stata sufficiente, in quanto tali approvazioni non avrebbero obbligato i rispettivi governi a disporre del capitale (cfr. considerando 98 e 99). Inoltre gli elementi di aiuto di Stato dell'accordo di ottobre dovevano essere notificati e approvati dalla Commissione. In aggiunta al fine di assoggettare il pagamento della compensazione per l'obbligo di servizio universale al suo utilizzo per la risoluzione dei contratti di ex funzionari era necessario un accordo di attuazione ([63]) tra la Danimarca e PostNord AB. Lo stesso accordo contiene disposizioni che obbligavano PostNord ad attuare il proprio conferimento di capitale a favore di Post Danmark (considerando 25). Gli Stati ritengono inoltre che la formulazione dell'accordo di ottobre sostenga la necessità di misure di attuazione, ad esempio «tali investimenti devono essere effettuati sotto forma di conferimento di capitale alla Società a condizioni di mercato senza emissione di nuove azioni». Ne consegue, secondo Danimarca e Svezia, che i conferimenti di capitale sono subordinati al rispetto delle condizioni di mercato, il che richiede un'ulteriore analisi per stabilire se ciò fosse possibile ([64]);

c) l'accordo di ottobre non identifica i beneficiari in quanto il beneficiario effettivo dei conferimenti di capitale dello Stato non è lo stesso descritto nell'accordo di ottobre.

(144) Inoltre gli Stati considerano irrilevante l'affermazione di ITD secondo la quale le misure di attuazione, per qualificarsi come tali ai fini degli aiuti di Stato, dovrebbero essere stabilite ex ante e, sempre secondo la quale, sarebbe impossibile concedere l'aiuto senza intraprendere le misure di attuazione (cfr. considerando 59). A tale riguardo, gli Stati nutrono dubbi in merito alla pertinenza della giurisprudenza richiamata da ITD. Innanzitutto la sentenza *Arriva Italia e a.* non era ancora stata pronunciata quando ITD ha presentato le proprie osservazioni. In ogni caso, secondo gli Stati, la sentenza *Arriva Italia e a.* non riguarderebbe l'eventualità che sia possibile imporre misure di attuazione o quando tali misure possano essere imposte, quanto piuttosto se la normativa nazionale che ha riconosciuto il diritto all'aiuto contenga misure di attuazione e se queste ultime siano state adempiute ([65]). In secondo luogo, le altre sentenze richiamate da ITD (cfr. nota 35) riguardano l'eventualità che misure nazionali costituissero o meno regimi di aiuto e l'eventualità che la trasformazione di una società in una determinata forma giuridica costituisse un regime di aiuti o un aiuto individuale. Secondo gli Stati tale giurisprudenza non è evidentemente pertinente per sostenere l'affermazione di ITD.

(145) Secondo Danimarca e Svezia, il ragionamento subordinato di ITD secondo cui tutti e tre i conferimenti di capitale sono stati concessi il 28 maggio 2018 non è motivato, come spiegato ai considerando 100 e 101.

(146) Per quanto riguarda il riferimento di ITD alla relazione del Rigsrevisionen (considerando 66), Danimarca e Svezia osservano quanto segue:

a) quando il Rigsrevisionen nella sua relazione afferma che Post Danmark ha ricevuto conferimenti di capitale dai proprietari (ossia Danimarca e Svezia), ciò non è corretto, come risulta direttamente dalla frase successiva in cui sono elencati i conferimenti di capitale:

«*Det fremgår af figur 3, at Post Danmarks regnskabsreglement er blevet ændret 2 gange siden postdirek-tivet fra 2008*. **Det fremgår desuden, at Post Danmark de seneste år flere gange har fået tilført kapital fra ejerne og koncernen**. *Det drejer sig om 3 tilførsler i 2017, der henholdsvis medførte 2.340 mio. danske kroner fra* **PostNord til**

([62]) Prima del dispositivo dell'accordo di ottobre, si afferma «IN LINEA DI PRINCIPIO SI CONCORDA QUANTO SEGUE:».

([63]) Accordo sui principi per l'attuazione dell'importo della compensazione di 1,533 miliardi di SEK menzionato nell'accordo del 20 ottobre 2017 tra lo Stato svedese e quello danese tra il Regno di Danimarca e PostNord AB, firmato l'11 giugno 2018.

([64]) Sentenza del Tribunale del 2 luglio 2015, *Francia e Orange/Commissione*, cause riunite T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punto 237, come confermata dalla sentenza della Corte del 30 novembre 2016, *Commissione/Francia e Orange*, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([65]) Conclusioni dell'avvocato generale E. Tanchev, presentate il 29 luglio 2019, in relazione alla causa *Arriva Italia e a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:647, punti da 36 a 44.

Post Danmark, *267 mio. svenske kroner fra* **den danske stat til PostNord** *og 400 mio. svenske kroner fra* **den svenske stat til PostNord**. *I tillæg hertil forpligtede den danske stat sig i 2017 til delvist at kompensere PostNord med 1.533 mio. svenske kroner for udgifter i forbindelse med afskedi-gelser af tidligere tjenestemænd.*» (grassetto aggiunto).

«La figura 3 mostra che la normativa contabile applicabile a Post Danmark è stata modificata due volte dalla direttiva sulle poste [direttiva 97/67/CE] del 2008. **Inoltre, mostra che Post Danmark ha ricevuto più volte capitali dai proprietari e dal gruppo.** Si tratta di 3 trasferimenti in conto capitale nel 2017: 2 340 milioni di DKK **da PostNord a Post Danmark**, 267 milioni di SEK dallo **Stato danese a PostNord** e 400 milioni di SEK dallo **Stato svedese a PostNord**. Inoltre, nel 2017, lo Stato danese si è impegnato a compensare parzialmente PostNord con 1 533 milioni di SEK per i costi relativi alla risoluzione dei contratti degli ex funzionari.» (grassetto aggiunto).

Il Rigsrevisionen fa quindi riferimento a conferimenti di capitale dalla Danimarca e dalla Svezia a PostNord AB e non a Post Danmark;

b) il Rigsrevisionen non ha esaminato i conti di Post Danmark come sostenuto da ITD. Come chiaramente indicato nella relazione, quest'ultima riguarda specificamente la supervisione da parte del ministero danese dei trasporti, delle opere edili e dell'edilizia abitativa e l'autorità dei trasporti di Post Danmark;

c) il Rigsrevisionen afferma erroneamente nel grafico incluso nella relazione (di cui al considerando 66) che i diversi conferimenti di capitale sono stati trasferiti nel 2017. Secondo gli Stati, come comprovato dalla relazione annuale di Post Danmark del 2019 ([66]), gli importi sono stati trasferiti da PostNord Group nel 2018 e nel 2019 e la relazione annuale di PostNord AB del 2018 menziona anche l'importo ricevuto dagli Stati ([67]). In ogni caso il Rigsrevisionen non è un'autorità competente per gli aiuti di Stato e non ha effettuato alcuna valutazione in merito a una data di concessione rilevante ai fini degli aiuti di Stato.

4.4.3. *I calcoli del flusso di cassa attualizzato per il conferimento di capitale di PostNord Group in Post Danmark sono affidabili*

(147) Danimarca e Svezia contestano l'affermazione di ITD secondo cui il WACC utilizzato per il conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark avrebbe dovuto essere più elevato per riflettere la probabilità che l'obbligo di servizio universale non fosse assegnato a Post Danmark. Le autorità danesi e svedesi spiegano che l'incarico relativo all'obbligo di servizio universale è sempre stato affidato a Post Danmark e PostNord Group non avrebbe avuto motivo di aspettarsi che lo Stato danese avesse intenzione di cambiare tale situazione, soprattutto in considerazione del fatto che il servizio universale è un obbligo costoso e un'attività in perdita.

(148) Danimarca e Svezia contestano altresì l'affermazione di ITD secondo la quale il WACC avrebbe dovuto essere superiore al WACC dei soggetti pari rispetto a PostNord Group per riflettere i rischi connessi alla realizzazione del piano di trasformazione, dato che il rischio aziendale pertinente è stato rilevato nel piano aziendale sottostante e sono stati applicati i premi per il rischio aziendale (per digitalizzazione e dimensioni), come riportato nella **tabella 5**:

Tabella 5

Post Danmark A/S — Calcolo del WACC

Modello di valutazione degli attivi finanziari	**[…] %**
Premio di rischio - Dimensioni	[…] %
Premio di rischio - digitalizzazione	[…] %
Costo del capitale proprio	**[…] %**
Costo del capitale di debito	**[…] %**
Rapporto relativo al capitale proprio	[…] %
Rapporto relativo al debito	[…] %
WACC	**[…] %**

Nota: aliquota fiscale pari al 22 %.

([66]) Relazione annuale di Post Danmark del 2019, pag. 14.
([67]) Relazione annuale di PostNord AB del 2018, pagg. 4 e 47.

(149) Danimarca e Svezia affermano inoltre che i risultati conseguiti da Post Danmark sarebbero migliorati rispetto agli obiettivi fissati nel piano aziendale per il periodo 2018-2020, come sostenuto a pagina 25 della relazione annuale del 2018 di PostNord AB. Secondo Danimarca e Svezia ciò sostiene la conclusione secondo la quale le ipotesi del calcolo del flusso di cassa attualizzato erano prudenti e conservative. Confuta inoltre l'affermazione di ITD secondo cui la tendenza dei risultati operativi di Post Danmark dal 2017 è stata esclusivamente e sempre più negativa. Al contrario si registra un andamento al rialzo dell'EBIT prima delle voci che incidono sulla comparabilità. Come affermato nella relazione annuale 2018 di PostNord AB, le perdite ridotte sono dovute all'attuazione del piano di trasformazione.

(150) Contrariamente alle argomentazioni di ITD, Danimarca e Svezia ritengono che i loro conferimenti di capitale a PostNord AB non avrebbero dovuto essere inclusi nel flusso di cassa attualizzato per il conferimento di capitale di gruppo. Tuttavia Danimarca e Svezia sostengono che anche se i conferimenti di capitale fossero stati inclusi nel calcolo del VAN del conferimento di capitale di PostNord Group di cui alla tabella 1 della decisione di avvio, aumentando così il conferimento di capitale (A) di 667 milioni di SEK (460 milioni di DKK), il valore totale al netto del conferimento di capitale (G) rimarrebbe positivo, ossia pari a circa […] DKK ([…] DKK – 460 milioni di DKK).

(151) Contrariamente alle argomentazioni di ITD, Danimarca e Svezia ritengono anche che l'effetto una tantum relativo ai crediti immobiliari in Danimarca ([…] DKK) avrebbe dovuto essere incluso nel flusso di cassa attualizzato per il conferimento di capitale di PostNord Group, poiché l'inclusione di tale effetto era basata su clausole di inadempienza indiretta presenti nella linea di credito di PostNord Group. In ogni caso, secondo gli Stati, l'inclusione dell'effetto una tantum immobiliare nel flusso di cassa attualizzato non ha alcun impatto sostanziale sul risultato, e anche se tale effetto specifico fosse stato escluso, il valore complessivo al netto del conferimento di capitale sarebbe rimasto positivo.

(152) In risposta all'argomentazione di ITD secondo la quale la compensazione per l'obbligo di servizio universale comporta un aiuto di Stato e dovrebbe quindi essere esclusa dall'analisi DCF, i due Stati affermano che tale compensazione è stata neutralizzata nel flusso di cassa attualizzato dai costi corrispondenti connessi all'obbligo di servizio universale.

(153) Infine, in risposta all'argomentazione di ITD secondo cui il modello DCF è stato concepito da PostNord stessa, gli Stati sostengono che le imprese pubbliche come PostNord dispongono ovviamente di persone interne competenti che sono perfettamente in grado di svolgere un'analisi degli investimenti, che soddisfi il principio dell'operatore in economia di mercato, piuttosto che assegnare ad un esperto indipendente tale compito.

5. **VALUTAZIONE**

5.1. **Qualificazione dei conferimenti di capitale come una misura o tre misure distinte**

(154) ITD (così come altri terzi) sostiene che tutti i conferimenti di capitale dovrebbero essere considerati come un'unica misura (cfr. sezione 3.1.1). Danimarca e Svezia, al contrario, sostengono che i conferimenti di capitale dovrebbero essere considerati come tre misure distinte (cfr. sezione 4.1.1). La Commissione nella decisione di avvio ha ritenuto che i tre conferimenti di capitale siano tre misure distinte, ciascuna delle quali richiede una propria valutazione adeguata (cfr. considerando 69 della decisione di avvio).

(155) Dopo aver esaminato tutte le osservazioni ricevute nel corso del procedimento di indagine formale, la Commissione ribadisce la posizione espressa nella decisione di avvio secondo la quale i tre conferimenti di capitale sono tre misure distinte che richiedono ciascuna una propria valutazione distinta.

5.1.1. *Investitori diversi*

(156) PostNord Group, Danimarca e Svezia non sono il medesimo investitore. La logica e il processo decisionale per l'esecuzione dei conferimenti di capitale sono diversi per ciascuno degli investitori interessati (come dimostra il diverso ragionamento presentato da Danimarca e Svezia nelle sezioni 4.2 e 4.3). La conformità rispetto al mercato di tali misure non può essere valutata come un'unica misura dato che Svezia, Danimarca e PostNord Group hanno ciascuno i propri oneri finanziari distinti e ciascuno richiede un proprio rendimento sugli investimenti. Ciò significa, ad esempio, che un'operazione potrebbe essere economicamente giustificata per la Svezia o la Danimarca, ma non per l'altro Stato membro.

(157) I processi decisionali dei due Stati sono del tutto distinti (cfr. considerando 98 e 99) e coinvolgono soggetti completamente diversi. Per quanto riguarda i rispettivi conferimenti di capitale di Danimarca e Svezia, per quanto riguarda la loro qualità di azionisti di PostNord AB, anche Svezia e Danimarca si trovano in situazioni finanziarie diverse l'una dall'altra, poiché hanno spese finanziarie e requisiti diversi per il rendimento sul loro investimento e sono soggette altresì a oneri finanziari diversi. Allo stesso tempo Svezia e Danimarca si trovano in situazioni diverse rispetto a PostNord Group. PostNord Group dispone inoltre di un proprio processo decisionale interno e già nell'autunno 2016 aveva avviato i preparativi per l'attuazione del piano di trasformazione, che alla fine ha portato al suo conferimento di capitale. Anche se PostNord Group deve tenere conto della posizione dei suoi azionisti in merito al proprio conferimento di capitale a Post Danmark, non è possibile che allinei il proprio processo decisionale con i processi decisionali indipendenti di Danimarca e Svezia. La conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale di PostNord Group deve pertanto essere valutata alla luce delle conseguenze di tale investimento per PostNord Group.

5.1.2. *Beneficiari diversi*

(158) Contrariamente a quanto sostengono ITD e gli altri terzi, tutti e tre i conferimenti di capitale non hanno i medesimi beneficiari. Il conferimento di capitale di PostNord Group è stato versato a Post Danmark, mentre i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia sono stati versati a PostNord AB.

(159) ITD e altri terzi contestano tale fatto (cfr. considerando 58) sulla base dei termini dell'accordo di ottobre. Innanzitutto il modo in cui ITD ha presentato la citazione dell'accordo di ottobre («la società [PostNord] trasferirà **[tale]** capitale a Post Danmark») crea la falsa idea che in definitiva PostNord AB trasferirà capitale per un importo pari a 5 miliardi di SEK a Post Danmark. La parola «tale» è stata aggiunta da ITD e, secondo la Commissione, modifica il significato. La citazione completa recita come segue:

«Al fine di affrontare le sfide poste dalla digitalizzazione in Danimarca, la Società ha sviluppato un nuovo modello produttivo avente un costo stimato di circa 5 miliardi di SEK, che contempla una riduzione del numero di dipendenti in seno all'impresa danese di circa 4 000 unità tra il 2017 e il 2020 ("il nuovo modello produttivo"). Come parte dell'attuazione del nuovo modello produttivo, la Società trasferirà capitale a Post Danmark come delineato nella proposta del consiglio di amministrazione della Società del 29 settembre 2017». ([68])

(160) Da tale citazione risulta che non viene stabilito alcun collegamento tra un conferimento di capitale di 5 miliardi di SEK e il presunto fatto che detto ammontare sarebbe stato trasferito a Post Danmark. Si afferma semplicemente che, come parte dell'attuazione del nuovo modello produttivo, la Società trasferirà capitale a Post Danmark. Ciò non esclude il fatto che, come ulteriore elemento del nuovo modello produttivo, separatamente, il capitale venga trasferito a PostNord AB. Ciò è esattamente quello che è accaduto, come risulta dal punto 4 dell'accordo di ottobre:

«La Società ha stimato che il fabbisogno di capitale sia di 3 miliardi di SEK, in relazione al quale l'azionista svedese si impegna a investire 400 milioni di SEK e l'azionista danese si impegna a investire 267 milioni di SEK al fine di sostenere l'attuazione del nuovo modello produttivo e la Società fornirà il finanziamento aggiuntivo. **Tali investimenti devono essere effettuati sotto forma di conferimento di capitale alla Società[** ([69])] a condizioni di mercato senza emissione di nuove azioni» ([70]) (grassetto aggiunto).

(161) In secondo luogo, tanto il decreto danese di cui al considerando 101, lettera a), quanto la decisione del parlamento svedese di cui al considerando 101, lettera b), parlano di un trasferimento di capitale a favore di PostNord AB. Il decreto danese afferma […] ([71]). La decisione del parlamento svedese afferma: «il disegno di legge è proposto al Riksdag affinché autorizzi il governo a decidere conferimenti di capitale a favore di PostNord AB per un importo massimo di 400 milioni di SEK» ([72]).

(162) Inoltre la Commissione non ha riscontrato nel corso della sua indagine formale alcun elemento in contraddizione con le informazioni presentate da Danimarca e Svezia (considerando 94).

([68]) Punto 1, dell'accordo di ottobre.
([69]) Dal preambolo dell'accordo di ottobre si desume che con «Società» in tale atto si fa riferimento a PostNord AB.
([70]) Punto 4, dell'accordo di ottobre.
([71]) […].
([72]) «*I propositionen föreslås riksdagen bemyndiga regeringen att besluta om kapitaltillskott till PostNord AB på högst 400 miljoner kronor*».

(163) Di conseguenza la Commissione ritiene che l'accordo di ottobre fosse un accordo, di principio [cfr. considerando 143, lettera a)], che di fatto lasciava un margine significativo agli Stati e a PostNord AB nell'attuazione effettiva di misure concrete. Ad esempio l'importo infine concesso a Post Danmark attraverso il conferimento di capitale di PostNord Group non corrisponde agli importi previsti nell'accordo di ottobre. I termini dell'accordo di ottobre non possono quindi essere considerati come una prova decisiva dei beneficiari dei conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia.

(164) La Commissione ritiene che i conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia, offrendo un vantaggio a PostNord AB e a tutte le sue controllate, avvantaggino indirettamente anche Post Danmark, proteggendo PostNord AB. Al contrario il conferimento di capitale di PostNord Group conferisce un vantaggio direttamente a Post Danmark, che può utilizzare il capitale ricevuto per finanziare il piano di trasformazione.

5.1.3. *Scopo diverso*

(165) È pacifico che il conferimento di capitale di PostNord Group sia destinato esplicitamente a consentire a Post Danmark di attuare il suo piano di trasformazione.

(166) I conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia sono versati a PostNord AB e vanno a vantaggio dell'intero gruppo. Danimarca e Svezia hanno spiegato che la finalità dei rispettivi conferimenti di capitale è il mantenimento del rating ombra «investment grade» di PostNord AB (cfr. considerando 30 e 33). Poiché PostNord AB non dispone di un rating creditizio ufficiale, l'obiettivo sarebbe sostanzialmente quello di garantire un livello di rischio finanziario corrispondente a un rating di credito pari o prossimo alla fascia «investment grade» […] (cfr. considerando 30 e 33). La Commissione ritiene che, in tale contesto, preservare il merito di credito di PostNord AB, che si finanzia sul mercato, sia un obiettivo economico comprensibile e razionale per i suoi azionisti.

5.1.4. *Obbligo di disporre di misure di attuazione*

(167) La Commissione ritiene che l'accordo di ottobre non sia l'atto mediante il quale è stato concesso nessuno dei tre conferimenti di capitale. In effetti, risulta dai termini dell'accordo di ottobre che si trattava di un accordo di principio e la concessione di tutti e tre i conferimenti di capitale richiedeva misure di attuazione successive, come spiegato da Danimarca e Svezia [cfr. considerando 143, lettera b)].

5.1.5. *Risposta alle argomentazioni di terzi*

(168) ITD sostiene che la Commissione avrebbe dovuto esaminare una serie diversa di criteri per stabilire se i tre conferimenti di capitale costituissero effettivamente un'unica misura.

(169) Tuttavia, sulla base della giurisprudenza costante ([73]) e dell'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2015/1589 ([74]) del Consiglio, nella sua valutazione la Commissione deve basarsi su tutti gli elementi di fatto e di diritto pertinenti e non su un insieme di criteri determinati in modo limitativo, e in questo caso la Commissione ha tenuto conto di tutti gli elementi di fatto e di diritto pertinenti. Tuttavia anche esaminando i criteri proposti da ITD, la Commissione giunge alla medesima conclusione, ossia che le tre misure di conferimento di capitale sono misure distinte.

(170) Innanzitutto è stata valutata l'affermazione di ITD secondo cui la cronologia di tutte e tre le misure di conferimento di capitale è identica dato che a suo avviso tutte e tre le misure sono state concesse alla data della conclusione dell'accordo di ottobre, ossia il 20 ottobre 2017. Tale affermazione è fortemente legata alla data di concessione della misura. Come spiegato nella sezione 5.2, la Commissione ritiene che i conferimenti di capitale siano concessi in date diverse. Per questo la cronologia dei conferimenti di capitale è diversa.

(171) In secondo luogo, per quanto riguarda la finalità dei tre conferimenti di capitale, la Commissione ribadisce la propria conclusione secondo la quale il conferimento di capitale di PostNord Group e quello degli Stati hanno una finalità diversa. La Commissione ritiene che il deficit di finanziamento osservato da ITD [cfr. considerando 55, lettera b)], non possa essere la prova del fatto che i conferimenti di capitale di Danimarca e Svezia miravano anch'essi a

([73]) Sentenza del Tribunale del 13 settembre 2010, *Grecia e a./Commissione*, cause riunite T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, punto 178.

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

facilitare l'attuazione del piano di trasformazione e pertanto, insieme al conferimento di PostNord Group, avrebbero costituito un'unica misura, tanto più che vi sarebbe comunque un deficit di finanziamento anche se si tenesse conto di tali misure. Inoltre gli Stati hanno spiegato che il deficit di finanziamento corrisponde di fatto alle perdite operative stimate sostenute da Post Danmark (cfr. considerando 140).

(172) In terzo luogo, considerando che i conferimenti di capitale hanno beneficiari diversi e/o investitori diversi, ne consegue che anche il contesto in cui sono stati effettuati tali conferimenti di capitale è diverso e che altrettanto diverse sono le circostanze dei beneficiari. Di conseguenza la Commissione conclude che le circostanze dei conferimenti di capitale non sono le stesse.

(173) La Commissione sostiene inoltre che la giurisprudenza citata da ITD nella sua denuncia iniziale e nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio non corrobori la sua argomentazione secondo cui i tre conferimenti di capitale costituiscono un'unica misura.

(174) Innanzitutto, come già sottolineato al considerando 169, nella sentenza *Grecia e a./Commissione* ([75]), il Tribunale ha ritenuto al punto 178 che debbano essere presi in considerazione tutti gli elementi di fatto e di diritto pertinenti per tale causa. Ciò va oltre il prendere in considerazione soltanto la cronologia, lo scopo e le circostanze.

(175) In secondo luogo, per quanto concerne la sentenza *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e a.* ([76]) (cfr. punto 33 della decisione di avvio) e *BP Chemicals/Commissione* ([77]), la Commissione osserva che i fatti di tali cause sono diversi da quelli del caso di specie, in quanto in quest'ultimo caso i concedenti sono diversi e ciascuno di essi necessita di una valutazione specifica. La pertinenza di tale differenza è illustrata dalla sentenza *BP Chemicals* (cui rinvia la sentenza *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione*), nella quale il Tribunale ha ritenuto che la Commissione debba stabilire se le misure siano separabili «in un caso come quello di specie, che riguarda tre apporti di capitale effettuati dal medesimo investitore […]» ([78]) (sottolineatura aggiunta). Ciò dimostra che l'identità dell'investitore o degli investitori è uno degli elementi di cui tenere conto nel valutare se i conferimenti di capitale sono da considerarsi una o più misure, utilizzando anche altri elementi pertinenti.

(176) In terzo luogo, occorre osservare che sebbene la sentenza *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione* faccia riferimento alla cronologia, allo scopo e alle circostanze dell'impresa nel valutare se interventi consecutivi costituiscano un aiuto di Stato, ciò non esclude che possano essere presi in considerazione anche altri criteri. La Corte ha infatti affermato che «[c]iò [ossia considerare più interventi consecutivi come un solo intervento] può verificarsi, in particolare, nel caso in cui interventi consecutivi siano connessi tra loro, segnatamente per quanto riguarda la loro cronologia, il loro scopo e la situazione dell'impresa al momento di tali interventi, in modo tanto stretto da renderne impossibile la dissociazione» ([79]) (sottolineatura aggiunta).

(177) In quarto luogo, nelle sue osservazioni, ITD fa riferimento ad *Arriva Italia e a.* e afferma che la Corte di giustizia ha confermato che una misura di attuazione era necessariamente richiesta da una normativa nazionale esistente che prevedeva la concessione di aiuti di Stato. Al momento della presentazione delle osservazioni di ITD (e degli altri terzi), la Corte di giustizia non si era ancora pronunciata in merito a tale causa. Di conseguenza ITD ha molto probabilmente basato le proprie argomentazioni sulle conclusioni dell'avvocato generale. In ogni caso, nella sentenza del 19 dicembre 2019, la Corte ha constatato che nel caso di specie si poteva concludere che l'aiuto era stato concesso; spettava tuttavia al giudice nazionale verificare se la base giuridica di cui trattasi avesse già conferito il diritto allo stanziamento dei fondi ([80]). La Commissione non contesta l'approccio della Corte, al contrario, dato che nel caso di specie erano effettivamente necessarie misure di attuazione, in quanto l'accordo di ottobre non conferiva un diritto allo stanziamento dei fondi e quindi i conferimenti di capitale non possono ritenersi concessi alla data di tale accordo.

([75]) Sentenza del Tribunale del 13 settembre 2010, Grecia e a./Commissione, cause riunite T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386.

([76]) Sentenza della Corte del 19 marzo 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e a.*, cause riunite C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

([77]) Sentenza del Tribunale di primo grado del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199.

([78]) Sentenza del Tribunale di primo grado del 15 settembre 1998, *BP Chemicals/Commissione*, T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199, punto 170.

([79]) Sentenza della Corte del 19 marzo 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e a., cause riunite C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, punto 104.

([80]) Sentenza della Corte del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia Srl e a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, punto 41.

(178) Infine, per quanto concerne la sentenza *Regno del Belgio e Magnetrol International/Commissione europea* ([81]), a differenza delle circostanze di tale causa, nel caso di specie sono stati individuati i beneficiari (ossia Post Danmark e PostNord AB). Sebbene l'identificazione dei beneficiari non costituisse un ostacolo alla concessione dell'aiuto nel caso di specie, vi erano altri ostacoli, quali le procedure decisionali nazionali, al fine di rendere giuridicamente vincolante la concessione dei conferimenti di capitale. Considerazioni analoghe si sono applicate quando la Commissione ha fatto riferimento alla sentenza *BSCA/Commissione* al considerando 81 della decisione di avvio. Nella sentenza *BSCA/Commissione*, il Tribunale precisa che «il criterio per determinare il momento di concessione dell'aiuto è quello dell'atto giuridicamente vincolante con cui la competente autorità nazionale si impegna a concedere l'aiuto al suo beneficiario […] con una promessa incondizionata e legalmente vincolante» ([82]). *Tale* promessa incondizionata e legalmente vincolante è stata espressa soltanto al momento della concessione dei diversi conferimenti di capitale e tale condizione non era soddisfatta alla data dell'accordo di ottobre.

(179) Inoltre ITD sembra interpretare in modo restrittivo la sentenza *BSCA/Commissione* quando spiega che quando l'importo dell'aiuto e il beneficiario sono noti, una misura può essere considerata concessa (cfr. considerando 59). Il Tribunale, nella sentenza *BSCA/Commissione*, utilizza piuttosto l'assenza dell'identificazione del beneficiario come ulteriore argomentazione a favore del fatto che la misura in esame in tale causa non è stata concessa. Al punto 74 si legge:

«[d]a tale decisione emerge, dunque, chiaramente che il governo vallone non si è impegnato nei confronti della ricorrente a concederle un aiuto, ma che, al contrario, il ministro competente si è impegnato solamente a presentare a detto governo le misure esecutive del programma d'investimento. Inoltre, occorre rilevare che la ricorrente non viene identificata quale beneficiaria potenziale di un aiuto» (sottolineatura aggiunta).

(180) Inoltre, al punto 77 di tale sentenza, il Tribunale afferma:

«[n]e consegue che, contrariamente a quanto sostiene la ricorrente, le decisioni del 20 luglio e dell'8 novembre 2000 non contenevano impegni giuridici vincolanti e precisi da parte del governo vallone nei confronti della ricorrente. Come, peraltro, la ricorrente stessa riconosce nella replica, tali decisioni costituivano un impegno del governo vallone rispetto ai suoi obiettivi politici ed erano il frutto di un consenso ministeriale all'interno di questo governo. Al contrario, la semplice lettura della convenzione del 2002 evidenzia il fatto che solo in tale documento i dettagli relativi alle infrastrutture e ai servizi sono stati fissati sotto forma di obblighi giuridici. Infatti, detta convenzione del 2002 è caratterizzata da un programma d'investimento, da alcune spese a cui si impegnava la regione Vallonia-SOWAER[([83])], nonché dal canone di concessione che la ricorrente accettava di versare come corrispettivo» (sottolineatura aggiunta).

Di conseguenza l'accordo di ottobre è simile alle decisioni del 20 luglio e dell'8 novembre 2000 che contenevano obiettivi politici menzionati al punto 77 della sentenza *BSCA/Commissione* (e non all'accordo del 2002 menzionato nello stesso punto), dato che rispecchia anch'esso obiettivi politici ed è il risultato del consenso tra Danimarca e Svezia e non è l'atto mediante il quale è possibile concedere i conferimenti di capitale.

5.1.6. *Conclusione*

(181) Sulla base del ragionamento fornito ai considerando da 156 a 180, la Commissione conclude che i conferimenti di capitale costituiscono tre misure distinte, che sono pertanto valutate separatamente nella sezione 5.2.

5.2. **Data di concessione dei conferimenti di capitale**

5.2.1. *Data di concessione del conferimento di capitale di gruppo*

5.2.1.1. Valutazione

(182) Danimarca e Svezia concordano con la valutazione della Commissione di cui alla decisione di avvio secondo la quale il conferimento di capitale di PostNord Group è stato concesso l'11 giugno 2018 (considerando 101). ITD sostiene che il conferimento di capitale di PostNord Group è stato concesso il 20 ottobre 2017 (considerando 62).

([81]) Sentenza del Tribunale del 14 febbraio 2019, *Regno del Belgio e Magnetrol International/Commissione europea*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91, punto 119. La sentenza è attualmente oggetto di ricorso (C-337/19 P, *Commissione/Belgio e Magnetrol International*). L'avvocato generale ha concluso che il Tribunale ha errato nell'affermare che ai fini dell'identificazione dei beneficiari erano necessarie misure di attuazione, cfr. conclusioni dell'avvocato generale J. Kokott, presentate il 3 dicembre 2020, nella causa *Commissione europea/Regno del Belgio e Magnetrol International*, C-337/19 P, punto 113.

([82]) Sentenza del Tribunale del 25 gennaio 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Commissione europea*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, punto 72.

([83]) Société Wallonne des Aéroports Sa.

(183) Quando la concessione di una misura dipende dal soddisfacimento di determinate condizioni, tale misura non può considerarsi concessa a meno che e fintantoché tali condizioni siano soddisfatte ([84]). Nell'accordo di ottobre si afferma che: «*[g]li azionisti convengono quanto segue in via subordinata […] per quanto concerne gli elementi di aiuto di Stato, all'approvazione da parte della Commissione europea*». Le osservazioni di terzi non sono state in grado di modificare la conclusione della Commissione secondo la quale si tratta di una condizione evidente che deve essere soddisfatta prima che il conferimento di capitale di PostNord Group possa essere considerato concesso. Di conseguenza il conferimento di capitale di PostNord Group potrebbe considerarsi concesso come prima data a decorrere dal 28 maggio 2018, data in cui è stata adottata la decisione del 2018.

(184) Secondo l'accordo di ottobre, qualora la Commissione non avesse approvato la compensazione per l'obbligo di servizio universale con la sua decisione del 2018, i tre conferimenti di capitale non avrebbero semplicemente potuto aver luogo. La tempistica del pagamento dei conferimenti di capitale è coerente con tale condizione.

(185) Inoltre il conferimento di capitale di PostNord Group faceva comunque parte dell'accordo di attuazione concluso tra la Danimarca e PostNord AB (cfr. considerando 25 e 100). È solo sulla base di tale accordo che il consiglio di amministrazione di PostNord AB ha preso la decisione di investimento e quindi l'obbligo di PostNord Group di conferire capitale a Post Danmark è diventato «incondizionato e legalmente vincolante», il criterio applicato dagli organi giurisdizionali ([85]).

(186) Alla luce dei considerando da 183 a 185, la Commissione ritiene che il conferimento di capitale di PostNord Group sia stato concesso l'11 giugno 2018.

(187) Inoltre, per quanto concerne il trasferimento relativamente insignificante e parziale dell'aprile 2018 ([86]) (cfr. considerando 107), ciò è in linea con quanto affermato nell'accordo di ottobre al punto 6: «[i]n attesa di [approvazione da parte della Commissione sugli elementi di aiuto di Stato dell'accordo], [PostNord] può fornire i finanziamenti necessari a Post Danmark A/S affinché la società possa gestire le attività quotidiane». Un trasferimento così estremamente limitato, destinato a garantire la continuità delle attività nel breve termine, in attesa di misure più strutturali quali la compensazione per l'obbligo di servizio universale per il periodo 2017-2019, non può essere paragonato al conferimento di capitale di PostNord Group per un importo complessivo di 2,339 miliardi di DKK a Post Danmark.

(188) La Commissione osserva altresì che l'accordo di ottobre differisce dall'accordo intergovernativo concluso tra Danimarca e Svezia per la costituzione di un consorzio incaricato di occuparsi della costruzione, della gestione e delle operazioni del cosiddetto collegamento di Øresund (cfr. considerando 64). Contrariamente all'accordo intergovernativo, nell'accordo di ottobre, Danimarca e Svezia non garantiscono nulla congiuntamente né si impegnano a fornire sostegno finanziario.

(189) Ciò è illustrato dal considerando 32 della decisione della Commissione sul collegamento di Øresund (cfr. nota 38), il quale fa riferimento all'articolo 12 dell'accordo intergovernativo che afferma quanto segue:

danese: «*Artikel 12 – Danmark og Sverige garanterer solidarisk for forpligtelser vedrørende konsortiets lån og andre finansielle instrumenter, som benyttes i forbindelse med finansieringen. Staterne er indbyrdes ansvarlige i lige forhold.*»;

svedese: «*Artikel 12 – Danmark och Sverige garanterar solidariskt för förpliktelser avseende konsortiets lån och andra finansiella instrument som utnyttjas i samband med finansieringen. Staterna är inbördes ansvariga i lika omfattning.*»;

inglese: «*Article 12 – Denmark and Sweden jointly and severally guarantee obligations relating to the Consortium's loans and other financial instruments used in connection with the financing. States are equally responsible.*' — corrispondente all'italiano: articolo 12 — Danimarca e Svezia garantiscono in solido gli obblighi relativi ai prestiti del consorzio e ad altri strumenti finanziari utilizzati in relazione al finanziamento. Gli Stati sono parimenti responsabili. (sottolineatura aggiunta).

5.2.2. *Data di concessione del conferimento di capitale danese*

(190) Contrariamente alla conclusione della Commissione nella decisione di avvio secondo cui il conferimento di capitale danese è stato concesso l'11 giugno 2018 (cfr. considerando 108 della decisione di avvio), la Danimarca ritiene che il conferimento di capitale sia stato concesso soltanto il 10 dicembre 2018, ossia la stessa data in cui è stato corrisposto. ITD ritiene che il conferimento di capitale sia stato concesso alla data dell'accordo di ottobre, ossia il 20 ottobre 2017.

([84]) Cfr. ad esempio sentenza della Corte del 21 marzo 2013, *Magdeburger Mühlenwerke*, C-129/12, ECLI:EU:C:2013:200, punti 40 e 41.
([85]) Sentenza del Tribunale del 25 gennaio 2018, *BSCA/Commissione*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, punto 72 e giurisprudenza ivi citata.
([86]) Il 4 aprile 2018 PostNord Group ha trasferito capitale per un importo pari a 150 milioni di DKK a Post Danmark, corrispondente al 6,4 % del valore del conferimento di capitale di gruppo.

(191) La Commissione sostiene che, analogamente al conferimento di capitale di PostNord Group, sono state necessarie ulteriori misure successive all'accordo di ottobre affinché la Danimarca effettuasse il suo conferimento di capitale. Innanzitutto si è reso necessario il decreto ministeriale del 17 maggio 2018 che costituisce l'approvazione della commissione Finanze del parlamento danese. Il ministero danese dei Trasporti, delle opere edili e dell'edilizia abitativa necessitava di tale approvazione da parte del parlamento danese per procedere con il conferimento di capitale.

(192) In secondo luogo la Commissione osserva che dalle osservazioni in merito alla decisione di avvio degli Stati risulta che il decreto ministeriale non era vincolante e il governo danese poteva in qualsiasi momento decidere di non dar seguito al decreto ministeriale, dato che quest'ultimo non imponeva alla Danimarca alcun obbligo di concedere l'aiuto.

(193) Poiché l'accordo di ottobre afferma chiaramente che il consenso del governo danese è parimenti necessario ai fini dell'attuazione dell'accordo di ottobre (cfr. considerando 24) e considerato che il decreto ministeriale non costituisce tale consenso né prevede un obbligo per il governo a tale riguardo, la Commissione conclude che il conferimento di capitale danese può considerarsi concesso soltanto nel momento in cui è stato corrisposto, ossia il 10 dicembre 2018.

(194) La Commissione corregge quindi la propria conclusione espressa nella decisione di avvio per quanto concerne la data in cui è stato concesso il conferimento di capitale danese. Tuttavia occorre osservare che la modifica della data di concessione dell'aiuto dall'11 giugno 2018 al 10 dicembre 2018 non incide in alcun modo sulla valutazione della conformità rispetto al mercato di cui alla sezione 5.3.2 di questa decisione.

5.2.3. *Data di concessione del conferimento di capitale svedese*

(195) Contrariamente alla conclusione della Commissione nella decisione di avvio secondo cui il conferimento di capitale svedese è stato concesso il 28 maggio 2018 (cfr. considerando 118 della decisione di avvio), la Svezia ritiene che il conferimento di capitale sia stato concesso soltanto il 29 novembre 2018. ITD ritiene che il conferimento di capitale svedese sia stato concesso alla data dell'accordo di ottobre, ossia il 20 ottobre 2017.

(196) Analogamente al conferimento di capitale danese, erano necessarie misure di attuazione a seguito dell'accordo di ottobre ai fini dell'attuazione del conferimento di capitale svedese. La misura di attuazione per il conferimento di capitale svedese è il mandato del parlamento svedese conferito il 12 dicembre 2017 (considerando 100 e 101). Come spiegato nella decisione di avvio (cfr. considerando 117 della decisione di avvio), tale mandato era subordinato all'approvazione della compensazione per l'obbligo di servizio universale da parte della Commissione, avvenuta il 28 maggio 2018.

(197) Dalle osservazioni in merito alla decisione di avvio formulate dagli Stati risulta che il mandato, pur consentendo al governo di agire, non lo obbligava a procedere in tal senso. A questo proposito, la Svezia ha fornito esempi di altre situazioni nelle quali il parlamento svedese ha conferito mandati in relazione ai quali il governo non ha in seguito (ancora) avviato alcuna azione (cfr. considerando 99).

(198) Sulla base dei considerando da 195 a 197, la Commissione conclude che il trasferimento di fondi autorizzato nel mandato può essere considerato concesso soltanto nel momento in cui il governo decide di agire adottando una decisione giuridicamente vincolante. Tale decisione è stata adottata il 29 novembre 2018 (cfr. considerando 101).

(199) La Commissione corregge quindi la propria conclusione espressa nella decisione di avvio per quanto concerne la data in cui è stato concesso il conferimento di capitale svedese. Tuttavia occorre osservare che la modifica della data di concessione dell'aiuto dal 28 maggio 2018 al 29 novembre 2018 non incide in alcun modo sulla valutazione della conformità rispetto al mercato di cui alla sezione 5.3.3 di questa decisione.

5.3. **Sussistenza di un aiuto**

(200) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, una misura si qualifica come aiuto di Stato se sono soddisfatte le seguenti condizioni cumulative: i) la misura è concessa dagli Stati membri mediante risorse statali; ii) conferisce un vantaggio economico selettivo a talune imprese o talune imprese o talune produzioni; iii) il vantaggio falsa o minaccia di falsare la concorrenza; e iv) la misura incide sugli scambi intra-UE.

5.3.1. *Conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark*

5.3.1.1. Attività economica e nozione di impresa

(201) In applicazione della giurisprudenza consolidata, la Commissione deve innanzitutto stabilire se il beneficiario sia un'impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. La nozione di impresa comprende, a prescindere dal suo status giuridico e dalle sue modalità di finanziamento, qualsiasi entità che eserciti un'attività economica. Costituisce un'attività economica qualsiasi attività che consista nell'offrire beni o servizi su un determinato mercato ([87]).

(202) Le autorità danesi e svedesi riconoscono che Post Danmark svolge attività di natura economica. Post Danmark offre servizi postali dietro remunerazione sul mercato danese dei servizi postali e in concorrenza con altri fornitori. Di conseguenza la prestazione di servizi postali su tale mercato costituisce un'attività economica. Per tali motivi, per quanto concerne le attività finanziate dal conferimento di capitale, Post Danmark si qualifica come impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

5.3.1.2. Imputabilità e risorse statali

(203) Ai fini della valutazione dell'eventualità che una misura concessa tramite imprese pubbliche sia imputabile allo Stato, occorre stabilire se le autorità pubbliche possano ritenersi aver avuto un qualche ruolo nell'adozione di tali misure ([88]).

(204) Inoltre le risorse statali comprendono tutte le risorse del settore pubblico ([89]), comprese le risorse di imprese pubbliche ([90]). Il fatto che un ente del settore pubblico sia autonomo è irrilevante ([91]).

(205) La Commissione ribadisce la propria valutazione di cui alla decisione di avvio secondo la quale il conferimento di capitale di PostNord Group è imputabile a Danimarca e Svezia. Sebbene l'accordo di ottobre non possa essere considerato un atto di concessione, è un accordo bilaterale tra due Stati nel contesto del quale concordano in linea di principio in merito all'attuazione del piano di trasformazione per Post Danmark. Il conferimento di capitale di gruppo fa parte dell'accordo di ottobre come si desume dal punto 4 dello stesso (cfr. considerando 22).

(206) Dato che il conferimento di capitale di PostNord Group è stato concordato in linea di principio dai due Stati attraverso l'accordo di ottobre e che tale accordo non è mai stato messo in discussione dai due Stati, la Commissione ritiene che il conferimento di capitale di PostNord Group sia una conseguenza di tale accordo e sia quindi imputabile a Danimarca e Svezia. Inoltre tale conclusione è rafforzata dall'accordo di attuazione (cfr. considerando 25), nel quale la Danimarca e PostNord AB concordano esplicitamente sulla concessione del conferimento di capitale di gruppo. Inoltre, dato che PostNord Group è un'impresa pubblica e le risorse statali comprendono le risorse di imprese pubbliche, la misura è concessa tramite risorse statali.

5.3.1.3. Selettività

(207) Per rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, una misura di Stato deve favorire talune imprese o talune produzioni. Di conseguenza soltanto le misure che concedono un vantaggio in maniera selettiva rientrano nella nozione di aiuto.

(208) Il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group è una misura individuale rivolta specificamente a Post Danmark. La Commissione ritiene pertanto che la misura sia selettiva.

([87]) Sentenza della Corte del 16 giugno 1987, *Commissione/Italia*, 118/85 ECLI:EU:C:1987:283 e sentenza della Corte del 18 giugno 1998, *Commissione/Italia*, C-35/96, ECLI:EU:C:1998:303.

([88]) Sentenza della Corte del 16 maggio 2002, *Francia/Commissione*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punto 52.

([89]) Sentenza del Tribunale di primo grado del 12 dicembre 1996, *Air France/Commissione*, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, punto 56.

([90]) Sentenza della Corte del 16 maggio 2002, *Francia/Commissione*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punto 38. Cfr. anche sentenza della Corte del 29 aprile 2004 *Grecia/Commissione*, C-278/00, ECLI:EU:C:2004:239, punti 53 e 54; e sentenza della Corte dell'8 maggio 2003, *Italia e SIM 2 Multimedia SpA/Commissione*, cause riunite C-328/99 e C-399/00, ECLI:EU:C:2003:252, punti 33 e 34.

([91]) Sentenza del Tribunale del 12 dicembre 1996, *Francia/Commissione*, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, punti da 58 a 62.

5.3.1.4. Vantaggio

(209) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, per vantaggio s'intende un beneficio economico che un'impresa non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato, ossia in assenza di un intervento dello Stato ([92]). Non sono considerati rilevanti né la causa né lo scopo dell'intervento dello Stato, ma solo gli effetti della misura sull'impresa ([93]). Qualora la situazione finanziaria di un'impresa migliori grazie all'intervento dello Stato a condizioni diverse dalle normali condizioni di mercato, è presente un vantaggio.

(210) Le operazioni economiche effettuate da enti pubblici non conferiscono un vantaggio, e pertanto non costituiscono aiuto, se sono svolte alle normali condizioni di mercato ([94]). A tal fine il comportamento degli enti pubblici dovrebbe essere paragonato a quello di operatori economici privati analoghi in normali condizioni di mercato. Per stabilire se l'intervento dello Stato sia conforme alle condizioni di mercato, occorre effettuare una valutazione ex ante, tenendo conto delle informazioni disponibili alla data in cui l'intervento è stato deciso ([95]).

(211) La Commissione ritiene che i due modelli DCF presentati dalle autorità danesi e svedesi siano perfettamente in linea, da un punto di vista metodologico, con una prassi accettabile per valutare la conformità di un investimento rispetto al mercato. Il VAN dei flussi di cassa futuri di una società (rettificati per tenere conto del debito) costituisce un modo comunemente utilizzato per valutare le decisioni di investimento azionario. I modelli forniti prendono in considerazione due flussi di cassa, ossia uno risultante dal fallimento di Post Danmark (flussi di cassa negativi che sarebbero stati evitati) e l'altro dai futuri profitti operativi di Post Danmark (flussi di cassa positivi).

(212) Per quanto concerne i dubbi espressi nella decisione di avvio, sulla base delle ulteriori informazioni ottenute, la Commissione ritiene che le previsioni di redditività utilizzate nei modelli DCF siano ragionevoli e giustificate da studi di mercato (cfr. considerando 122). In particolare le ipotesi sui tassi di crescita delle entrate e sulla redditività di Post Danmark sono state confrontate con un campione di soggetti pari rispetto a Post Danmark (cfr. considerando 122). Tale campione comprendeva diverse società quotate in borsa nei settori dei servizi postali e della logistica. Per ciascuna delle società di pari livello rispetto a Post Danmark, sono state recuperate le previsioni di analisti di mercato in merito a entrate e profitti. Nel complesso da tale esercizio di analisi comparativa è emerso che, rispetto alle previsioni degli analisti di mercato, le previsioni alla base del piano aziendale di Post Danmark sembravano prudenti.

(213) Secondo il piano aziendale, la redditività di Post Danmark nei primi anni successivi al conferimento di PostNord Group sarebbe stata negativa. Questa è una delle argomentazioni che ITD ha sollevato in merito al presunto vantaggio economico concesso a Post Danmark. Sebbene i costi di ristrutturazione sostanziali sostenuti negli anni immediatamente successivi al conferimento di PostNord Group portino effettivamente a perdite, la redditività prevista dopo l'inversione di tendenza di Post Danmark sarebbe sufficiente, da una prospettiva ex ante, per ritenere che il conferimento di PostNord Group sia in linea con le condizioni di mercato.

(214) L'analisi della redditività, utilizzando l'approccio del flusso di cassa disponibile per gli azionisti, ha dimostrato che la redditività attesa ex ante derivante dal conferimento di PostNord Group sarebbe comunque sufficiente in termini di mercato, anche se le perdite che si verificherebbero in caso di fallimenti di Post Danmark sono state escluse dai calcoli. Da tale analisi è emerso che, in qualità di azionista di Post Danmark, PostNord Group si aspettava un rendimento superiore al costo del conferimento di capitale.

(215) Inoltre la redditività attesa ex ante derivante dal conferimento di PostNord Group derivava dalla determinazione e giustificazione precisa del WACC e del costo del capitale proprio, utilizzati rispettivamente per attualizzare i flussi di cassa disponibili per l'impresa e per gli azionisti. Contrariamente a quanto sostenuto da ITD, tali tassi di attualizzazione rispecchiavano adeguatamente il livello di rischio dei flussi di cassa di Post Danmark. Il WACC ha tenuto in particolare conto dei premi di rischio pertinenti (cfr. considerando 148).

([92]) Sentenza della Corte dell'11 luglio 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e a./La Poste e a.*,C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, punto 60 e sentenza della Corte del 29 aprile 1999, *Regno di Spagna/Commissione delle Comunitàeuropee,* C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, punto 41.

([93]) Sentenza della Corte del 2 luglio 1974, *Repubblica italiana/Commissione delle Comunità europee,* C-173/73, ECLI:EU:C:1974:71, punto 13.

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

([95]) Sentenza della Corte del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF,* C 124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punti da 83 a 85 e 105; sentenza della Corte del 16 maggio 2002, *Francia/Commissione,* C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punti 71 e 72; sentenza del Tribunale di primo grado del 30 aprile 1998, *Cityflyer Express/Commissione,* T-16/96, ECLI:EU:T:1998:78, punto 76.

(216) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale la relazione dell'analisi DCF è stata condotta da PostNord stessa e non da un esperto indipendente, la Commissione osserva che le norme sugli aiuti di Stato non richiedono che le relazioni di valutazione siano effettuate da un esperto indipendente rispetto ai soggetti beneficiari. Le norme sugli aiuti di Stato richiedono soltanto che l'analisi stessa della conformità rispetto al mercato sia stabilita sulla base di una metodologia di valutazione standard generalmente accettata, basata su dati oggettivi, verificabili e affidabili disponibili ([96]), che dovrebbero essere sufficientemente dettagliati e riflettere la situazione economica nel momento in cui l'operazione è stata decisa, tenendo conto del livello di rischio e delle aspettative future ([97]).

(217) Per quanto riguarda l'argomentazione di ITD secondo cui la relazione di analisi DCF avrebbe dovuto tenere conto di tutti e tre i conferimenti di capitale, la Commissione osserva che il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a Post Danmark è una misura distinta che ha uno scopo diverso rispetto ai conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia a favore di PostNord AB. Di conseguenza l'analisi DCF tiene correttamente conto soltanto del conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a favore di Post Danmark.

(218) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo cui l'analisi DCF ha tenuto conto di costi non ammissibili relativi al debito ipotecario immobiliare e ai prestiti che Post Danmark non sarebbe stata in grado di rimborsare in caso di liquidazione, Svezia e Danimarca hanno informato la Commissione che le clausole di inadempienza indiretta previste nella linea di credito di PostNord Group sono tali per cui in caso di fallimento di Post Danmark, PostNord Group sarebbe giuridicamente vincolata a rimborsare tali prestiti. Di conseguenza l'analisi DCF tiene correttamente conto di tali costi. Agendo in veste di […] nel contesto di un contratto relativo a una linea di credito, PostNord Group non agisce in qualità di autorità pubblica bensì di un operatore in un'economia di mercato che adempie i propri obblighi nel contesto di un contratto di debito commerciale. Di conseguenza la Commissione osserva che i costi di Post Danmark relativi al debito ipotecario immobiliare e ai prestiti concessi in caso di fallimento siano ammissibili ai fini dell'analisi DCF.

(219) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale l'analisi DCF ha tenuto conto di costi non ammissibili relativi ai costi indiretti del fallimento, ossia di presunti maggiori oneri finanziari di PostNord Group e della perdita di PostNord Group «derivante dal non essere in grado di offrire soluzioni logistiche nordiche complete» nonché della «perdita di sinergie e scala nel contesto delle sue operazioni nordiche», la Commissione osserva che tali costi sono effettivamente costi indiretti che PostNord Group dovrebbe sostenere, come farebbe qualsiasi operatore di mercato prudente, in caso di fallimento di Post Danmark. Pertanto tali costi sono ammissibili ai fini dell'analisi DCF.

(220) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale l'analisi DCF comprende flussi di cassa non ammissibili, come la compensazione per l'obbligo di servizio universale, la Commissione osserva che, poiché tale compensazione è considerata un aiuto compatibile, è ammissibile ai fini dell'analisi DCF. In effetti un investitore prudente prenderebbe in considerazione un aiuto compatibile nella sua valutazione della pertinenza di un investimento.

(221) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale anche qualora fosse possibile includere nell'analisi DCF i costi diretti e indiretti dello scenario di fallimento di Post Danmark, si dovrebbe considerare soltanto una parte di tali costi e non l'intero importo, dato che il fallimento di Post Danmark non verrebbe necessariamente evitato attraverso la concessione del conferimento di capitale di PostNord Group, la Commissione osserva al contrario che i calcoli presentati da Danimarca e Svezia hanno dimostrato che il conferimento di capitale di gruppo avrebbe impedito il fallimento di Post Danmark, il quale è stato altresì effettivamente evitato.

(222) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale le entrate considerate nel flusso di cassa attualizzato sono troppo elevate e non tengono conto del rischio che l'incarico relativo all'obbligo di servizio universale non venga prorogato oltre il 2019, la Commissione osserva che tale rischio è meramente ipotetico. L'obbligo di servizio universale è sempre stato legato a Post Danmark e PostNord Group non aveva motivo di aspettarsi un cambiamento a tale proposito. A tale riguardo si segnala che di norma l'obbligo di servizio universale è svolto dall'operatore postale nazionale storico nella grande maggioranza degli Stati membri dell'Unione.

(223) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale, in considerazione della diminuzione del 10 % delle vendite nette di Post Danmark nel 2017, le stime nel flusso di cassa attualizzato dei tassi di crescita nel mercato della corrispondenza e della logistica sarebbero troppo ottimistiche e quindi discutibili, la Commissione ribadisce la propria valutazione di cui al considerando 212 e ritiene che le previsioni degli analisti di mercato poste alla base del piano aziendale di Post Danmark possano essere considerate prudenti.

([96]) Sentenza del Tribunale di primo grado del 16 settembre 2004, *Valmont Nederland BV/Commissione*, T-274/01, ECLI:EU:T:2004:266, punto 71.

([97]) Sentenza del Tribunale del 29 marzo 2007, *Scott/Commissione*, T-366/00, ECLI:EU:T:2007:99, punto 158.

(224) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale il WACC considerato nel flusso di cassa attualizzato sarebbe troppo basso, dato che ha tenuto conto di soggetti pari rispetto a PostNord Group, piuttosto che di quelli rispetto a Post Danmark, non ha considerato il rischio di fallimento dovuto all'ambizioso piano di Post Danmark e ha non ha tenuto conto della sensibilità elevata del modello a ipotesi arbitrarie concernenti le condizioni future del mercato, la Commissione ribadisce la propria valutazione di cui al considerando 215 e osserva che l'analisi DCF ha tenuto conto dei parametri di riferimento di soggetti pari rispetto a Post Danmark, mentre i premi integrativi hanno rispecchiato adeguatamente i rischi pertinenti per il calcolo del WACC.

(225) Per quanto concerne l'argomentazione di ITD secondo la quale il probabile declassamento del PostNord Group considerato dagli Stati confermerebbe che il conferimento di capitale di PostNord Group sarebbe finanziariamente inadeguato e non soddisferebbe il principio dell'investitore privato in un'economia di mercato, la Commissione ribadisce la valutazione di cui ai considerando 211 a 215 riguardo alla conformità rispetto al mercato del conferimento di capitale di gruppo e ritiene su tale base che un declassamento di PostNord Group a causa del conferimento di capitale di PostNord Group a favore di Post Danmark non sembri particolarmente probabile (cfr. considerando 240). Ciò nonostante, un adeguamento molto temporaneo del rating ombra di PostNord AB non sarebbe necessariamente in contraddizione con la solidità dell'investimento.

(226) Per quanto concerne l'affermazione di UPS secondo la quale il realismo del tasso di crescita ipotizzato nei calcoli del flusso di cassa attualizzato può essere convalidato confrontando il tasso di crescita del segmento complessivo (cfr. considerando 81) riportato in numerosi documenti di ricerca e altre fonti in associazione alla capacità di PostNord di prevedere con precisione i risultati attesi in relazione a obiettivi specifici, la Commissione ribadisce le proprie osservazioni di cui al considerando 212 secondo le quali i tassi di crescita ipotizzati nell'analisi DCF sembravano prudenti e aggiunge che la capacità di PostNord Group di prevedere con precisione i risultati attesi in relazione a obiettivi specifici non può essere presa in considerazione in una valutazione in materia di aiuti di Stato condotta della Commissione.

(227) Per quanto concerne l'argomentazione di UPS secondo la quale gli oneri finanziari aggiuntivi dovrebbero essere inclusi nell'analisi DCF, non soltanto nello scenario di fallimento di Post Danmark in assenza del conferimento di capitale da parte di PostNord Group, ma anche nello scenario di conferimento di capitale da parte di PostNord Group in linea con la dichiarazione delle autorità danesi secondo cui il rating creditizio ombra di PostNord AB avrebbe potuto deteriorarsi anche in conseguenza del conferimento di capitale a Post Danmark, la Commissione osserva che, poiché il conferimento di capitale da PostNord Group a Post Danmark è sufficientemente redditizio a medio termine, un declassamento di PostNord Group non sembra particolarmente probabile e, pertanto, non dovrebbero essere aggiunti ulteriori oneri finanziari nello scenario di conferimento di capitale da parte di PostNord Group.

(228) In conclusione, sulla base delle due analisi quantitative della redditività presentate da Danimarca e Svezia, la Commissione conclude che il conferimento di capitale di PostNord Group è in linea con le condizioni di mercato, poiché tali analisi hanno dimostrato che anche un investitore privato, nella posizione di PostNord Group, avrebbe conferito capitale a Post Danmark.

5.3.1.5. Distorsioni della concorrenza ed effetti sugli scambi

(229) Per qualificarsi come un aiuto di Stato la misura deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza e incidere sugli scambi tra Stati membri.

(230) Si ritiene che una misura concessa da uno Stato falsi o minacci di falsare la concorrenza qualora possa rafforzare la posizione competitiva del suo beneficiario nei confronti di altre imprese concorrenti ([98]). Si riscontra quindi una distorsione della concorrenza in tutti i casi in cui lo Stato accorda a un'impresa un vantaggio finanziario nell'ambito di un settore di produzione liberalizzato nel quale esiste o potrebbe esistere concorrenza.

(231) Per quanto riguarda l'incidenza della misura sugli scambi, non è necessario dimostrare una reale incidenza di tale aiuto sugli scambi tra gli Stati membri ([99]). In particolare gli organi giurisdizionali della Corte di giustizia hanno stabilito che «allorché un aiuto finanziario concesso dallo Stato rafforza la posizione di un'impresa nei confronti di altre imprese concorrenti negli scambi intra[-UE], questi sono da considerarsi influenzati dall'aiuto» ([100]).

([98]) Sentenza della Corte del 17 settembre 1980, *Philip Morris Holland BV/Commissione delle Comunità europee,* 730/79, ECLI:EU:C:1980:209, punto 11; e sentenza del Tribunale di primo grado (Quarta Sezione ampliata) del 15 giugno 2000, *Alzetta Mauro e a./Commissione delle Comunità europee,* cause riunite T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, da T-600/97 a 607/97, T-1/98, da T-3/98 a T-6/98 e T-23/98, ECLI:EU:T:2000:151, punto 80.

([99]) Sentenza della Corte del 14 gennaio 2015, *Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech*), C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punto 65 e sentenza della Corte dell'8 maggio 2013, *Eric Libert e a./Gouvernement flamand* e *All Projects & Developments NV e a./Vlaamse Regering (Libert e a.),* cause riunite C 197/11 e C 203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punto 76.

([100]) Sentenza della Corte del 14 gennaio 2015, *Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech*), C 518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punto 66; sentenza della Corte dell'8 maggio 2013, *Eric Libert e a./Gouvernement flamand* e *All Projects & Developments NV e a./Vlaamse Regering (Libert e a.),* cause riunite C 197/11 and C 203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punto 77; e sentenza del Tribunale del 4 aprile 2001, *Regione Friuli Venezia Giulia/Commissione delle Comunità europee*, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, punto 41.

(232) Post Danmark fornisce servizi postali nel territorio danese e all'estero. Il mercato dei servizi postali danesi è stato liberalizzato a partire dal 1º gennaio 2011. Secondo le autorità danesi, nel 2016 Post Danmark deteneva una quota di mercato pari a circa il […] % nella distribuzione di corrispondenza, il […] % nella distribuzione di pacchi da impresa a impresa (*business-to-business*, B2B) e da impresa a consumatore (*business-to-consumer*, B2C) e il […] % nella distribuzione di giornali e riviste.

(233) Esistono diverse imprese che forniscono servizi postali nel territorio della Danimarca. Tali imprese sono in concorrenza diretta con Post Danmark e molte di esse, come UPS e GLS, sono attive anche in altri Stati membri.

(234) Di conseguenza la Commissione ritiene che il conferimento di capitale di PostNord Group a Post Danmark sia suscettibile di incidere sugli scambi e falsare la concorrenza.

5.3.1.6. Conclusione

(235) Dato che il conferimento di capitale di PostNord Group è stato ritenuto in linea con le condizioni di mercato, poiché le analisi pertinenti hanno dimostrato che un investitore privato nella posizione del PostNord Group avrebbe conferito un capitale analogo a Post Danmark, quest'ultima non ha beneficiato di alcun vantaggio economico e quindi uno dei criteri di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE non è soddisfatto.

(236) Dato che tali criteri sono cumulativi, la Commissione ritiene che il conferimento di capitale di PostNord Group a Post Danmark non costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

5.3.2. *Conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB*

5.3.2.1. Attività economica e nozione di impresa

(237) Le autorità danesi riconoscono che PostNord Group svolge attività di natura economica. PostNord Group è l'unico proprietario di Post Danmark, che offre servizi postali dietro remunerazione sul mercato postale danese e in concorrenza con altri fornitori, circostanze queste che denotano l'esistenza di un'attività economica. Inoltre anche altre controllate del gruppo forniscono servizi su diversi mercati dei servizi postali e della logistica. Per tali motivi, per quanto concerne le attività finanziate dal conferimento di capitale della Danimarca a favore di PostNord Group, PostNord Group si qualifica come impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

5.3.2.2. Imputabilità e risorse statali

(238) Dato che le autorità danesi concedono direttamente tale misura, essa è per definizione imputabile allo Stato. Inoltre, come indicato al considerando 204, le risorse statali comprendono tutte le risorse del settore pubblico. Dato che le autorità danesi concedono il conferimento di capitale dal loro bilancio nazionale, la Commissione ritiene che anche questa condizione sia soddisfatta.

5.3.2.3. Selettività

(239) Il conferimento di capitale è una misura individuale a favore di PostNord AB. Per questo motivo è selettivo.

5.3.2.4. Vantaggio

(240) Come rilevato anche da ITD, la Commissione ritiene che le autorità danesi (o svedesi) non abbiano comunque dimostrato in modo convincente che il rating creditizio di PostNord AB si deteriorerebbe in assenza dei conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia. Trattandosi di una società non quotata, PostNord AB non dispone formalmente un rating creditizio e ci si potrebbe aspettare che un istituto finanziario tenga conto di un numero maggiore di fattori rispetto al rapporto debito netto/EBITDA di PostNord AB per determinare il rating creditizio di quest'ultima. L'ipotesi che un ente finanziario avrebbe necessariamente imposto condizioni di finanziamento significativamente più rigorose soltanto perché tale rapporto sarebbe aumentato temporaneamente attestandosi su valori indesiderati in assenza dei conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia non è stata sufficientemente motivata e ciò è tanto più necessario considerando che il conferimento di capitale di PostNord Group a Post Danmark è in linea con le condizioni di mercato (cfr. considerando 228) e pertanto redditizio nel medio termine.

(241) Inoltre, sebbene dall'analisi presentata da Rothschild emerga che il rating creditizio di PostNord AB si sarebbe deteriorato attestandosi nella fascia «non-investment grade» soltanto nel periodo 2019-2020, il modello DCF utilizzato per quantificare tale impatto sul valore dell'impresa ha incorporato un WACC più elevato del […] % in perpetuo, come confermato dallo Stato danese nella sua risposta alle domande della Commissione. Tale approccio comporta un impatto del conferimento di capitale sul valore dell'impresa («C») superiore a 1 miliardo di SEK e, pertanto, anche maggiore del conferimento di capitale dello Stato («D») di 667 milioni di SEK, come illustrato nella tabella 6.

Tabella 6

(importi in milioni di SEK)

Scenario A: valore dell'impresa in presenza di conferimenti statali - WACC = WACC inferiore (prima del declassamento di PostNord AB)

Anno	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valore finale	Totale	WACC	Tasso di crescita finale
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Fattore tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fattore di attualizzazione	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flusso di cassa disponibile	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Scenario B: valore dell'impresa in assenza di conferimenti statali - WACC = WACC più elevato

Anno	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valore finale	Totale	WACC	Tasso di crescita finale
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Fattore tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fattore di attualizzazione	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flusso di cassa disponibile	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valore dell'impresa in presenza di conferimenti di capitale (Scenario A)	**(A)**	**[…]**
Valore dell'impresa in assenza di conferimenti di capitale (Scenario B)	**(B)**	**[…]**
Aumento del valore dell'impresa in ragione dei conferimenti di capitale	**(C)=(A)-(B)**	**1 096**
Conferimenti di capitale da Danimarca e Svezia	**(D)**	**667**

(242) Tuttavia la Commissione ritiene che, supponendo il concretizzarsi di un temporaneo deterioramento del rating ombra di PostNord AB, almeno per il calcolo del valore finale ([101]), che inizia nel 2027, si dovrebbe utilizzare il WACC normale pari al […] % (prima del conferimento di capitale di PostNord Group), non un WACC degradato per rispecchiare la natura temporanea di un eventuale deterioramento del rating creditizio ombra di PostNord AB. L'utilizzo del WACC normale pari al […] % per il valore finale nel calcolo presentato dagli Stati porterebbe alla conclusione che l'investimento non è conforme al principio dell'operatore in economia di mercato contrariamente alla conclusione degli Stati, raggiunta sulla base di un WACC permanentemente degradato pari al […] %.

(243) Il calcolo rettificato (utilizzando il WACC normale), basato sul flusso di cassa disponibile dell'analisi DCF di Danimarca e Svezia (illustrato nella tabella 7) mostra che i conferimenti di capitale di Danimarca e Svezia («D») di 667 milioni di SEK aumentano il valore dell'impresa di PostNord AB («C») di soli 62 milioni di SEK, ossia un importo inferiore a quello di tali conferimenti di capitale.

Tabella 7

(importi in milioni di SEK)

Scenario A: valore dell'impresa in presenza di conferimenti statali - WACC = WACC inferiore (prima del declassamento di PostNord AB)

Anno	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valore finale	Totale	WACC	Tasso di crescita finale
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Fattore tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fattore di attualizzazione	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flusso di cassa disponibile	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Scenario B: valore dell'impresa in assenza di conferimenti statali - WACC = WACC più elevato (dopo il declassamento di PostNord AB) soltanto nel 2018-2026 e WACC più basso in perpetuo

Anno	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valore finale	Totale	WACC	Tasso di crescita finale
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] % fino al 2026 e […] % dal 2026 in poi	[…] %
Fattore tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fattore di attualizzazione	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flusso di cassa disponibile	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valore dell'impresa in presenza di conferimenti di capitale (Scenario A)	**(A)**	**[…]**
Valore dell'impresa in assenza di conferimenti di capitale (Scenario B)	**(B)**	**[…]**
Aumento del valore dell'impresa in ragione dei conferimenti di capitale	**(C)=(A)-(B)**	**62**
Conferimenti di capitale da Danimarca e Svezia	**(D)**	**667**

([101]) Il valore finale è il valore di un attivo, di un'impresa o di un progetto oltre il periodo previsto nel quale è possibile stimare i flussi di cassa futuri. Il valore finale presuppone che un'impresa crescerà secondo un tasso di crescita prestabilito per sempre dopo il periodo di previsione.

(244) Tale calcolo rettificato mostra che, contrariamente a quanto sostenuto dagli Stati, l'aumento del valore dell'impresa attribuibile ai conferimenti di capitale effettuati da Danimarca e Svezia non supererebbe i 62 milioni di SEK, quindi un valore decisamente inferiore all'investimento di 667 milioni di SEK. L'aumento degli oneri finanziari risulta essere nettamente inferiore alle previsioni degli Stati perché il deterioramento delle condizioni di finanziamento, qualora si verificasse, avrebbe soltanto effetti temporanei.

(245) Per quanto concerne l'argomentazione formulata dagli Stati secondo la quale l'onere della prova richiesto dalla Commissione sarebbe presumibilmente eccessivo, occorre osservare che, secondo le norme in materia di aiuti di Stato e la prassi della Commissione, l'onere della prova spetta sempre allo Stato membro. Ai sensi della giurisprudenza dell'Unione, se uno Stato membro sostiene di aver agito come un operatore in un'economia di mercato deve, in caso di dubbio, fornire elementi di prova da cui emerga che la decisione di effettuare l'operazione è stata presa sulla base di valutazioni economiche analoghe a quelle che, nelle circostanze di specie, un operatore in un'economia di mercato razionale (con caratteristiche simili a quelle dell'ente pubblico interessato) avrebbe svolto al fine di determinare la redditività o i vantaggi economici dell'operazione ([102]).

(246) La Commissione ritiene che le autorità danesi non siano riuscite a dimostrare che è credibile che PostNord AB avrebbe perso il rating ombra «investment grade» in assenza dei conferimenti di capitale da parte di Danimarca e Svezia e lo avrebbe invece mantenuto in presenza di tali conferimenti. Inoltre le autorità danesi non hanno neppure dimostrato che le conseguenze finanziarie di tale perdita del rating «investment grade», ammesso che si verificasse, supererebbero l'importo del loro conferimento di capitale. Un operatore razionale in un'economia di mercato non avrebbe effettuato il conferimento di capitale in assenza di una tale analisi che dimostrasse che l'operazione era redditizia o che tale operazione avrebbe conferito vantaggi economici.

(247) La Commissione non può pertanto ritenere che il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca fosse in linea con le condizioni di mercato e pertanto conclude che il conferimento di capitale ha conferito un vantaggio a PostNord AB.

5.3.2.5. Distorsioni della concorrenza ed effetti sugli scambi

(248) Nella misura in cui la misura avvantaggia PostNord AB, essa è altresì suscettibile di falsare la concorrenza e di incidere sugli scambi dato che PostNord AB è presente in diversi mercati competitivi a livello internazionale tramite Post Danmark e le sue altre controllate quali PostNord Sverige. PostNord Sverige è attiva sul mercato postale svedese, che è liberalizzato dal 1993. Fornisce inoltre servizi logistici in diversi mercati della regione nordica e del resto d'Europa (cfr. considerando 15).

5.3.2.6. Conclusione

(249) Alla luce dei considerando da 240 a 248, la Commissione ritiene che il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a favore di PostNord AB costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

5.3.3. *Conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB*

5.3.3.1. Attività economica e nozione di impresa

(250) Le autorità svedesi riconoscono che PostNord Group svolge attività di natura economica. PostNord Group è l'unico proprietario di Post Danmark, che offre servizi postali dietro remunerazione sul mercato postale danese e in concorrenza con altri fornitori, circostanze queste che denotano l'esistenza di un'attività economica. Inoltre altre controllate del gruppo forniscono servizi su diversi mercati dei servizi postali e della logistica. Per tali motivi, per quanto concerne le attività finanziate dal conferimento di capitale della Svezia a favore di PostNord AB, quest'ultima si qualifica come impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

([102]) Sentenza della Corte del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punti da 82 a 85. Cfr. anche sentenza della Corte del 24 ottobre 2013, Land *Burgenland/Commissione*, cause riunite C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, ECLI:EU:C:2013:682, punto 61. Il livello di dettaglio di tale valutazione ex ante può variare in funzione della complessità dell'operazione in questione e del valore degli attivi, dei beni o dei servizi interessati. In genere tali valutazioni ex ante sono svolte con il sostegno di esperti con competenze e esperienze adeguate. Dovrebbero inoltre fondarsi sempre su criteri oggettivi e non essere influenzate da considerazioni di ordine politico. Valutazioni svolte da esperti indipendenti possono corroborare ulteriormente la credibilità della valutazione.

5.3.3.2. Imputabilità e risorse statali

(251) Dato che le autorità svedesi concedono direttamente tale misura, essa è per definizione imputabile allo Stato. Inoltre, come indicato al considerando 204, le risorse statali comprendono tutte le risorse del settore pubblico. Dato che le autorità svedesi concedono il conferimento di capitale dal loro bilancio nazionale, la Commissione ritiene che anche questa condizione sia soddisfatta.

5.3.3.3. Selettività

(252) Il conferimento di capitale è una misura individuale a favore di PostNord AB. Per questo motivo è selettivo.

5.3.3.4. Vantaggio

(253) Per gli stessi motivi esposti ai considerando da 240 a 247 e in linea con le osservazioni di ITD, prima e dopo la decisione di avvio, la Danimarca e la Svezia non sono riuscite a dimostrare né a quantificare il rischio legato alla perdita da parte di PostNord AB del suo rating ombra «investment grade» in assenza del conferimento di capitale da parte della Danimarca e della Svezia. La probabilità di perdere il rating «investment grade» non appare ovvia prima facie e la stima delle conseguenze di tale perdita è problematica tanto da un punto di vista teorico (ossia degrado permanente del costo dell'indebitamento) quanto quantitativo (calcolo del valore dell'impresa).

5.3.3.5. Distorsioni della concorrenza ed effetti sugli scambi

(254) Nella misura in cui la misura conferisca un vantaggio a PostNord AB, preservandone il rating creditizio «investment grade», essa è altresì suscettibile di falsare la concorrenza e di incidere sugli scambi dato che PostNord AB è presente in diversi mercati competitivi a livello internazionale tramite Post Danmark e le sue altre controllate quali PostNord Sverige. PostNord Sverige è attiva sul mercato postale svedese, che è liberalizzato dal 1993. Fornisce inoltre servizi logistici in diversi mercati della regione nordica e del resto d'Europa (cfr. considerando 15).

5.3.3.6. Conclusione

(255) Alla luce dei considerando da 250 a 254, la Commissione ritiene che il conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

5.4. **Compatibilità**

(256) Per quanto concerne le misure valutate nella presente decisione che sono ritenute costituire aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, è necessario valutare se tali misure possano essere considerate compatibili con il mercato interno.

(257) Secondo la giurisprudenza della Corte, spetta allo Stato membro invocare eventuali motivi di compatibilità e dimostrare che sono soddisfatte le condizioni di compatibilità ([103]).

(258) Le autorità danesi e svedesi non hanno tuttavia presentato alcuna argomentazione che dimostri la compatibilità delle misure in questione con il mercato interno.

(259) Alla luce dei considerando da 256 a 258, la Commissione conclude che il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a PostNord AB e il conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a PostNord AB costituiscono aiuti di Stato incompatibili con il mercato interno.

([103]) Sentenza della Corte di giustizia del 28 aprile 1993, *Repubblica italiana/Commissione delle Comunità europee*, C-364/90, ECLI:EU:C:1993:157, punto 20.

6. **RECUPERO DEI CONFERIMENTI DI CAPITALE EFFETTUATI DA DANIMARCA E SVEZIA**

(260) In conformità con il TFUE e la giurisprudenza costante degli organi giurisdizionali della Corte di giustizia, la Commissione è competente a decidere che lo Stato membro interessato deve modificare o abolire gli aiuti qualora essa abbia constatato che l'aiuto è incompatibile con il mercato interno ([104]). Gli organi giurisdizionali della Corte di giustizia hanno inoltre statuito in diverse occasioni che l'obbligo per uno Stato di sopprimere un aiuto che la Commissione ha dichiarato incompatibile con il mercato interno mira al ripristino della situazione preesistente ([105]).

(261) In tale contesto, gli organi giurisdizionali della Corte di giustizia hanno precisato che tale obiettivo è raggiunto quando il destinatario ha rimborsato gli importi concessi a titolo di aiuti illegali, perdendo quindi il vantaggio di cui aveva fruito rispetto ai suoi concorrenti sul mercato interno e la situazione antecedente al pagamento dell'aiuto risulta ripristinata ([106]).

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

(263) Di conseguenza, dato che i conferimenti di capitale effettuati dalla Danimarca e dalla Svezia sono stati attuati in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato e devono essere considerati aiuti illegali e incompatibili, tali investimenti di capitale dovrebbero essere recuperati al fine di ripristinare la situazione esistente sul mercato interno prima della loro concessione

(264) Gli importi nominali del recupero corrispondenti ai due conferimenti di capitale concessi rispettivamente dalla Svezia e dalla Danimarca a PostNord AB sono pari a 400 milioni di SEK, che dovrebbero essere recuperati dalla Svezia, e a 267 milioni di SEK, che dovrebbero essere recuperati dalla Danimarca.

(265) Gli importi del recupero dovrebbero riguardare il periodo dalla data in cui l'aiuto è stato messo a disposizione di PostNord AB fino al suo effettivo recupero. L'importo da recuperare dovrebbe essere fruttifero di interessi fino all'effettivo recupero.

7. **CONCLUSIONE**

(266) La Commissione ritiene che il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group a Post Danmark non costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

(267) La Commissione ritiene che il conferimento di capitale effettuato dalla Danimarca a PostNord AB e il conferimento di capitale effettuato dalla Svezia a PostNord AB costituiscano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE e che la Danimarca e la Svezia li abbiano attuati illegalmente in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE. La Commissione ritiene inoltre che tali conferimenti di capitale siano incompatibili con il mercato interno. La Danimarca e la Svezia dovrebbero pertanto recuperare l'aiuto illegale e incompatibile da PostNord AB,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

L'aiuto di Stato sotto forma di un conferimento di capitale di 400 milioni di SEK effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB, cui la Svezia ha dato illegalmente attuazione in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE è incompatibile con il mercato interno.

Articolo 2

L'aiuto di Stato sotto forma di un conferimento di capitale di 267 milioni di SEK effettuato dalla Svezia a favore di PostNord AB, cui la Svezia ha dato illegalmente attuazione in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE è incompatibile con il mercato interno.

([104]) Sentenza della Corte del 12 luglio 1973, *Commissione/Germania*, C-70-72, ECLI:EU:C:1973:87, punto 13.
([105]) Sentenza della Corte del 21 marzo 1990, *Belgio/Commissione*, C-142/87, ECLI:EU:C:1990:125, punto 66.
([106]) Sentenza della Corte del 17 giugno 1999, *Belgio/Commissione*, C-75/97, ECLI:EU:C:1999:311, punti 64 e 65.

Articolo 3

Il conferimento di capitale effettuato da PostNord Group AB a favore di Post Danmark non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

Articolo 4

1. La Svezia procede al recupero dell'aiuto incompatibile di cui all'articolo 1 presso il beneficiario di tale aiuto.

2. La Danimarca procede al recupero dell'aiuto incompatibile di cui all'articolo 2 presso il beneficiario di tale aiuto.

3. Le somme da recuperare comprendono gli interessi che decorrono dalla data in cui sono state poste a disposizione del beneficiario fino a quella del loro effettivo recupero.

4. Gli interessi sono calcolati secondo il regime dell'interesse composto a norma del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione ([107]), modificato da ultimo dal regolamento (CE) n. 271/2008 della Commissione ([108]).

Articolo 5

1. Il recupero degli aiuti di cui agli articoli 1 e 2 è immediato ed effettivo.

2. La Danimarca e la Svezia attuano la decisione entro quattro mesi dalla data di notifica della presente decisione.

Articolo 6

1. Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, la Danimarca e la Svezia trasmettono le seguenti informazioni alla Commissione:

a) l'importo complessivo (capitale e interessi) che deve essere recuperato presso il beneficiario;

b) una descrizione dettagliata delle misure già adottate e di quelle previste da adottare per conformarsi alla presente decisione;

c) i documenti attestanti che al beneficiario è stato intimato di rimborsare l'aiuto.

2. La Danimarca e la Svezia informano la Commissione dei progressi delle misure nazionali adottate per l'attuazione della presente decisione fino al completo recupero dell'aiuto a norma dell'articolo 4. Su richiesta della Commissione, esse trasmettono immediatamente informazioni sulle misure nazionali già adottate e su quelle previste per conformarsi alla presente decisione, comprese informazioni dettagliate sugli importi degli aiuti e sugli interessi già recuperati presso il beneficiario.

Articolo 7

Il Regno di Danimarca e il Regno di Svezia sono destinatari della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 10 settembre 2021

Per la Commissione
Margrethe VESTAGER
Membro della Commissione

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

([108]) Regolamento (CE) n. 271/2008 della Commissione, del 30 gennaio 2008, che modifica il regolamento (CE) n. 794/2004 recante disposizioni di esecuzione del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE (GU L 82 del 25.3.2008, pag. 1).