DECISIONE (UE) 2015/494 DELLA COMMISSIONE

del 9 luglio 2014

relativa alle misure SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) cui la Slovenia ha dato esecuzione in favore di Adria Airways d.d.

[notificata con il numero C(2014) 4543]

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

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

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

vista la decisione con cui la Commissione ha deciso di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea in relazione all'aiuto SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) ([1]),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente ai detti articoli e viste le osservazioni trasmesse,

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

(1) Con notifica SANI n. 5628 dell'11 marzo 2011, registrata lo stesso giorno, la Slovenia ha notificato alla Commissione di aver concesso un aiuto per il salvataggio in favore di Adria Airways d.d. (in prosieguo «Adria» o «la società») sotto forma di garanzia statale e di un prestito agevolato di 6,2 milioni di EUR.

(2) Le autorità slovene hanno presentato informazioni supplementari con lettere del 31 marzo 2011 e del 12 aprile 2011. La Commissione ha chiesto ulteriori informazioni con lettera del 29 aprile 2011 a cui le autorità slovene non hanno dato risposta. Il 13 luglio 2011, in occasione di una riunione con le autorità slovene e i loro consulenti, la Commissione è stata informata che l'aiuto per il salvataggio, di cui le era stata data notifica, non sarebbe stato sufficiente a causa della difficile situazione finanziaria della società e che la Slovenia prevedeva di iniettare liquidità per 50 milioni di EUR in Adria. Il 1º agosto 2011 la Slovenia ha ritirato la notifica relativa all'aiuto.

(3) Dopo aver ricevuto informazioni sul suddetto apporto di capitale effettuato comunque dalla Slovenia il 30 settembre 2011, la Commissione ha deciso di proseguire d'ufficio l'indagine preliminare. Con lettere del 12 settembre 2011, 28 novembre 2011 e 17 aprile 2012 la Commissione ha chiesto ulteriori informazioni, che le autorità slovene hanno fornito con lettere dell'11 ottobre 2011, 27 dicembre 2011, 13 gennaio 2012 e 18 maggio 2012. Inoltre, con e-mail del 7 novembre 2012, le autorità slovene hanno trasmesso un memorandum preparato dai rappresentanti legali di Adria.

(4) Su richiesta delle autorità slovene, il 12 luglio 2012 si è tenuta una riunione con la partecipazione dei rappresentanti di Adria e della holding pubblica PDP ([2]), uno degli azionisti di Adria. Nel corso della riunione le autorità slovene e i rappresentanti di Adria e PDP hanno presentato chiarimenti e argomentazioni in merito alle misure in esame.

(5) Con lettera del 20 novembre 2012, la Commissione ha comunicato alla Slovenia la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea («TFUE») in relazione all'aiuto in oggetto (in prosieguo «la decisione di avvio del procedimento»). La Slovenia ha presentato le sue osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento con lettera del 21 gennaio 2013. La Commissione ha chiesto alla Slovenia informazioni supplementari con lettera del 5 marzo 2013, cui quest'ultima ha risposto il 19 aprile 2013. La Slovenia ha presentato ulteriori informazioni il 16 settembre 2013. La Commissione ha chiesto informazioni aggiuntive alla Slovenia con lettera del 6 novembre 2013, cui quest'ultima ha risposto il 4 dicembre 2013, il 6 e il 17 gennaio 2014. Il 25 marzo e il 5 dicembre 2013 e l'8 gennaio 2014 si sono tenute riunioni con le autorità slovene e i loro rappresentanti legali.

([1]) Aiuto di Stato — Slovenia — Aiuto di Stato SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) — Presunto aiuto a favore di Adria Airways — Invito a presentare osservazioni a norma dell'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU C 69 dell'8.3.2013, pag. 53).

([2]) PDP è una holding costituita nel maggio 2009. È controllata al 100 % da tre fondi di proprietà interamente statale: Kapitalska družba d.d. (in prosieguo «KAD»), Slovenska Odskodninska družba d.d. (in prosieguo «SOD») e Družba za svetovanje in upravljanje d.o.o. (in prosieguo «DSU»).

(6) La decisione della Commissione di avviare il procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ([3]) l'8 marzo 2013. La Commissione ha invitato gli interessati a presentare osservazioni in merito alle misure di cui trattasi.

(7) L'8 aprile 2013 la Commissione ha ricevuto osservazioni da uno degli interessati, Ryanair, e le ha trasmesse alla Slovenia offrendo l'opportunità di rispondere; i relativi commenti della Slovenia sono pervenuti con lettera del 13 maggio 2013.

2. IL MERCATO DEL TRASPORTO AEREO SLOVENO

(8) Adria è il vettore aereo nazionale sloveno, nonché la principale compagnia all'aeroporto di Lubiana. Nel 2011 ha trasportato il 73,4 % dei passeggeri che volavano via Lubiana e da allora questa cifra si è ridotta al 71,3 % nel 2012 e al 69,8 % nel 2013 ([4]).

(9) Benché la presenza di vettori a basso costo in Slovenia sia limitata (easyJet opera su una sola rotta da Lubiana mentre Wizz Air opera su due), nel 2013 essi rappresentavano il 12,6 % dei passeggeri del trasporto pubblico ([5]). Attualmente ci sono altri cinque concorrenti che volano da Lubiana agli hub principali: Air France, Finnair, Turkish Airlines, Montenegro Airlines e Air Serbia.

3. IL BENEFICIARIO

(10) Adria è una grande impresa che conta circa 450 dipendenti. Nel 2013 il suo fatturato ha raggiunto 142,3 milioni di EUR e ha registrato perdite pari a 3 milioni di EUR (dati stimati). La sua flotta conta 11 aeromobili, soprattutto aviogetti da trasporto regionale. Attualmente Adria è detenuta per il 69,9 % dalla Repubblica di Slovenia, per il 19,6 % da una società di gestione degli attivi bancari (Bank Asset Management Company — BAMC) a cui erano stati trasferiti alcuni attivi di Nova Ljubljanska Banka d.d. ([6]) (in prosieguo «NLB»), per il 4,7 % da ABANKA d.d. e per il 2,1 % da PDP.

(11) Dal 2008 in poi la situazione finanziaria di Adria è andata costantemente deteriorandosi, con una contrazione delle vendite, un EBT (utile al lordo delle imposte) negativo e un capitale proprio negativo. Per ulteriori dettagli sulla situazione finanziaria di Adria tra il 2007 e il 2011, cfr. la seguente sezione 7.1.

(12) Il 1º agosto 2012 la Slovenia, insieme a PDP, NLB, Abanka Vipa d.d., Hypo Alpe-Adria Bank d.d. e Unicredit Bank Slovenia d.d., ha avviato il processo di privatizzazione di Adria sollecitando offerte per il 74,87 % delle azioni della società. A tale data AUKN (l'agenzia responsabile della gestione del capitale fisso) della Repubblica di Slovenia ha pubblicato un invito agli investitori a manifestare interesse non vincolante al processo di vendita della maggioranza del pacchetto azionario della società ([7]). Sembra tuttavia che tale processo sia stato annullato e che il processo di privatizzazione di Adria sarà riavviato successivamente.

4. DESCRIZIONE DELLE MISURE E DEL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE

4.1. **Misura 1: l'aumento di capitale del 2007**

(13) Al 31 dicembre 2006 l'assetto societario di Adria era il seguente:

Tabella 1

Assetto societario di Adria prima dell'aumento di capitale del 2007

Nome	%
KAD	55,0
SOD	20,0

([3]) Cfr. la nota 1.
([4]) Relazione annuale di Aerodrom Ljubljana d.d. per il 2013, disponibile all'indirizzo http://www.lju-airport.si/pripone/1966/Letno%20porocilo%20AL%202013%20ang.pdf.
([5]) *Ibid.*
([6]) Cfr. http://www.dutb.eu/en/about-us. Al 31 dicembre 2010 la Slovenia deteneva (direttamente o indirettamente) il 48,8 % di NLB. Tuttavia, dopo la ricapitalizzazione di salvataggio di NLB, approvata con decisione della Commissione del 7 marzo 2011 (SA.32261), la Slovenia deteneva (direttamente o indirettamente) una quota di NLB pari al 55,7 % circa.
([7]) Cfr. http://www.sdh.si/sl-si/Novica/294.

Nome	%
NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. (1)	9,7
NFD Holding d.d. (2)	7,2
Infond d.o.o. (3)	4,9
Altri (compresi singoli azionisti)	3,2

(1) NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. è una società controllata al 48,5 % da NFD Holding (cfr. la nota seguente). Apparentemente il resto dei proprietari è composto essenzialmente da società private — cfr. i conti annuali (disponibili soltanto in sloveno) all'indirizzo http://www.nfd.si/dokumenti?lang=en.

(2) NFD Holding d.d. è una società per azioni quotata in borsa la cui attività principale consiste nella gestione di investimenti finanziari. Sembra che la proprietà sia privata — cfr. i conti annuali (disponibili soltanto in sloveno) all'indirizzo http://www.nfdholding.si/dokumenti.php.

(3) Infond d.o.o. è una società di gestione di fondi di investimento slovena. È detenuta al 72 % da Nova KBM, una banca che in quel periodo era detenuta al 42,3 % dalla Slovenia, al 4,8 % da KAD e al 4,8 % da SOD. Cfr. http://www.nkbm.si/financial-reports-and-documents.

(14) Il 19 febbraio 2007 l'assemblea degli azionisti di Adria ha deciso di aumentare il capitale della società di 10,9 milioni di EUR. Circa il 99,6 % dell'aumento è stato sottoscritto dal fondo KAD, detenuto dallo Stato, mentre il resto è stato sottoscritto da singoli azionisti. Tutte le azioni sono state sottoscritte entro il 5 aprile 2007.

(15) Il prezzo pagato è stato di 27 EUR ad azione. Nel settembre 2006 una relazione di valutazione del […] (*) ha fissato il valore delle azioni a […] EUR per azione.

(16) In seguito all'aumento di capitale del 2007, la proprietà del capitale di Adria era la seguente:

Tabella 2

Assetto societario di Adria dopo l'aumento di capitale del 2007

Nome	%
KAD	77,3
SOD (1)	10,0
NLB (2)	8,5
Infond d.o.o.	2,4
Altri (compresi i singoli azionisti)	1,8

(1) Fondo detenuto dallo Stato sloveno.

(2) Sulla base delle informazioni disponibili sembrerebbe che a un certo punto, prima dell'aumento di capitale del 2007, NLB abbia acquistato una partecipazione azionaria di NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. e NFD Holding d.d.

4.2. **Misura 2: l'aumento di capitale del 2009**

(17) Il 13 gennaio 2009 il consiglio di amministrazione di Adria ha deciso di aumentare il capitale della società con l'emissione di nuove azioni, con il conseguente aumento di 2,36 milioni di EUR del capitale di Adria. Circa il 99,5 % dell'aumento è stato sottoscritto da KAD, mentre il resto è stato sottoscritto da singoli azionisti. Tutte le azioni sono state sottoscritte entro il 20 luglio 2009.

(18) Il prezzo pagato è stato di 22 EUR ad azione. Nel settembre 2008 una relazione di valutazione del […] ha fissato il valore delle azioni a […] EUR per azione.

(*) Segreto commerciale.

(19) In seguito all'aumento di capitale del 2009, la proprietà del capitale di Adria era la seguente:

Tabella 3

Assetto societario di Adria dopo l'aumento di capitale del 2009

Nome	%
KAD	78,6
SOD	8,8
NLB	7,5
Infond d.o.o.	2,2
Altri (compresi i singoli azionisti)	2,9

4.3. **Misura 3: l'aumento di capitale del 2010**

(20) Il 2 settembre 2010 l'assemblea degli azionisti di Adria ha deciso di aumentare il capitale della società di 2,5 milioni di EUR. La holding PDP (succeduta a KAD e a SOD) ha sottoscritto circa l'80 % dell'aumento. Due agenzie turistiche private Kompas d.d. e Palma d.o.o. hanno sottoscritto il rimanente 20 % (10 % ciascuna). Tutte le azioni sono state sottoscritte entro il 1º ottobre 2010.

(21) Il prezzo pagato è stato di 12 EUR ad azione. Nel giugno 2009 una relazione di valutazione del […] ha fissato il valore delle azioni a […] EUR per azione.

(22) In seguito all'aumento di capitale del 2010, la proprietà del capitale di Adria era la seguente:

Tabella 4

Assetto societario di Adria dopo l'aumento di capitale del 2010

Nome	%
PDP	86,0
NLB	6,1
Kompas d.d.	1,9
Palma d.o.o.	1,9
Infond d.o.o.	1,7
Altri (compresi singoli azionisti)	2,4

4.4. **Misura 4: l'aumento di capitale del 2011**

(23) Il 21 settembre 2011 l'assemblea degli azionisti di Adria ha deciso di aumentare il capitale della società di 69,7 milioni di EUR. La Repubblica di Slovenia e PDP hanno versato rispettivamente 49,5 milioni di EUR e 0,5 milioni di EUR in contanti. Il restante aumento di capitale (19,7 milioni di EUR) è stato sottoscritto mediante la capitalizzazione del debito da parte di diverse banche: a) 13,83 milioni di EUR da NLB, b) 3,35 milioni di EUR da Abanka Vipa d.d., c) 1,24 milioni di EUR da Unicredit Bank Slovenia d.d. e d) 1,28 milioni di EUR da Hypo Alpe-Adria Bank d.d. L'aumento di capitale è stato effettuato il 30 settembre 2011.

(24) Il prezzo concordato è stato di 1 EUR ad azione, il minimo consentito dalla legge slovena. Non è stata redatta alcuna relazione di valutazione.

(25) In seguito all'aumento di capitale del 2011, la proprietà del capitale di Adria era la seguente:

Tabella 5

Assetto societario di Adria dopo l'aumento di capitale del 2011

Nome	%
Repubblica di Slovenia	69,9
NLB	19,6
Hypo Alpe-Adria Bank d.d.	1,8
Abanka Vipa d.d.	4,7
Unicredit Bank Slovenia d.d.	1,8
PDP	2,1
Altri (compresi singoli azionisti)	0,1

Il piano di ristrutturazione del settembre 2011

(26) Secondo le autorità slovene, lo Stato, PDP e le banche hanno deciso di partecipare all'aumento di capitale del 2011 sulla base di un piano denominato «Programma di ristrutturazione finanziaria e aziendale» («il piano di ristrutturazione») del settembre 2011. Il piano comprendeva le misure necessarie per la ristrutturazione finanziaria e aziendale di Adria, che ne avrebbero consentito il ritorno alla redditività. Il piano è stato chiaramente elaborato allo scopo di notificare l'aiuto per la ristrutturazione giacché fa riferimento a concetti quali «contributo proprio» e «distorsione della concorrenza» che solitamente non si trovano in un piano aziendale.

(27) Secondo il piano di ristrutturazione originariamente presentato, Adria avrebbe raggiunto la redditività nel 2013 (ipotesi moderata e ipotesi ottimistica) o nel 2014 (ipotesi pessimistica). Inoltre, secondo il piano di ristrutturazione originariamente presentato, le difficoltà di Adria erano state causate da: a) […].

(28) Il piano di ristrutturazione originariamente presentato fissava una serie di misure volte alla ristrutturazione di Adria e al suo ritorno alla redditività: a) […].

(29) Secondo il piano di ristrutturazione originariamente presentato, l'aumento di capitale del 2011 pari a 69,7 milioni di EUR avrebbe coperto il patrimonio netto negativo di Adria pari a […] EUR, il rimborso delle obbligazioni pari a […] EUR ([…] EUR di obbligazioni in sofferenza nei confronti dei fornitori e […] EUR per il rimborso anticipato di prestiti bancari), e il finanziamento delle misure di ristrutturazione pari a […] EUR.

(30) D'altro canto, i costi totali della ristrutturazione sarebbero stati pari a […] EUR, in parte finanziati dall'apporto di capitale di 50 milioni di EUR effettuato dalla Slovenia e da PDP. Il contributo di Adria ai suoi costi di ristrutturazione («contributo proprio») ammonterebbe a […] EUR derivanti dalla capitalizzazione dei prestiti bancari (19,7 milioni di EUR), […]. Infine il piano di ristrutturazione originariamente presentato prendeva in considerazione la vendita di AAT e la cancellazione delle rotte di linea come misure compensative.

(31) Alla luce dei dubbi sollevati dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento, la Slovenia ha presentato vari aggiornamenti al piano di ristrutturazione. In particolare, il piano di ristrutturazione prevede che la ristrutturazione duri fino al 2015 e comprende molte misure di ristrutturazione complementari volte a garantire una redditività più sostenibile. Le misure di ristrutturazione complementari, comprensive dell'effetto finanziario per il periodo 2014-2015, sono le seguenti: a) […].

4.5. **Misura 5: l'acquisizione di Adria Airways Tehnika d.d. nel 2010-2011**

(32) AAT, una società controllata al 100 % da Adria, è stata costituita nel 2010. Fino ad allora aveva fatto parte dell'unità di manutenzione interna di Adria nota come SVL. AAT è attiva nel settore della manutenzione aerea per Adria e altri clienti.

(33) Nel periodo novembre 2010-marzo 2011, PDP e Aerodrom Ljubljana (il gestore a maggioranza statale dell'aeroporto di Lubiana) hanno acquisito da Adria, in due fasi, rispettivamente il 52,3 % e il 47,7 % di AAT. Nella prima fase PDP ha acquisito una quota di AAT pari al 18,24 % sotto forma di 2 676 346 azioni privilegiate senza diritto di voto al prezzo di 1 EUR ad azione. Al contempo Aerodrom Ljubljana ha acquisito una quota di AAT pari al 31,16 % (4 570 881 azioni) mediante la conversione del debito in azioni privilegiate senza diritto di voto per un importo pari a circa 4,6 milioni di EUR. Nella seconda fase, all'inizio del 2011, Adria ha venduto le azioni rimanenti di AAT come segue: PDP ha acquisito 5 000 000 di azioni ordinarie al prezzo di 1 EUR ad azione e ha aumentato la propria partecipazione nella società portandola al 52,33 %, mentre Aerodrom Ljubljana ha incrementato la propria partecipazione in AAT portandola al 47,67 % mediante la conversione di 2,2 milioni di crediti di Adria.

(34) Il prezzo totale pagato è stato quindi di 14,7 milioni di EUR, ossia 1 EUR ad azione. Una relazione di valutazione dell'aprile 2010 ha fissato il valore di AAT come unità di manutenzione di Adria (al dicembre 2009) tra 14,4 milioni di EUR e 14,9 milioni di EUR.

5. **LA DECISIONE DI AVVIO DEL PROCEDIMENTO**

(35) Il 20 novembre 2012 la Commissione ha deciso di avviare il procedimento d'indagine formale. Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione è giunta alla conclusione preliminare che Adria poteva essere considerata un'impresa in difficoltà quando sono state erogate le misure individuate o almeno a partire dal 2008. Essa ha anche espresso dubbi sulle cinque misure in corso di valutazione ed è giunta alla conclusione preliminare che tutte queste misure comportavano aiuti di Stato.

(36) Per quanto riguarda le misure 1 e 2, nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ritiene che la Slovenia abbia esercitato un'influenza chiara e diretta su KAD e giunge alla conclusione preliminare che la partecipazione di KAD agli aumenti di capitale del 2007 e del 2009 comportasse risorse di Stato e fosse imputabile alla Slovenia. Benché il prezzo delle azioni effettivamente pagato da KAD fosse inferiore al valore determinato dalle due relazioni di valutazione, la Commissione ha espresso dubbi sulle relazioni, tenuto conto del considerevole intervallo di tempo trascorso tra il momento in cui le azioni erano state valutate e il momento dell'apporto di capitale. In considerazione del fatto che KAD era l'azionista di maggioranza di Adria in quel periodo, la Commissione ha ritenuto che gli aumenti di capitale del 2007 e del 2009 mirassero a finanziare un investimento già esistente per KAD in una società che potesse essere considerata in difficoltà.

(37) Al momento di valutare la misura 3, la Commissione osserva che PDP è succeduta a KAD e SOD, il cui operato, secondo la considerazione preliminare della Commissione, era imputabile allo Stato. La Commissione ha inoltre messo in evidenza, quali elementi di imputabilità allo Stato, il fatto che la Slovenia detiene indirettamente il 100 % di PDP [attraverso KAD, SOD e DSU (una società di gestione degli attivi detenuta al 100 % dallo Stato)] e alcune prove indirette di imputabilità ai sensi della giurisprudenza derivata dalla sentenza *Stardust Marine* ([8]). Come per le misure 1 e 2, benché il prezzo delle azioni effettivamente pagato da PDP fosse inferiore al valore determinato da una relazione di valutazione, la Commissione ha espresso dubbi sulla relazione, tenuto conto del considerevole intervallo di tempo di 15 mesi trascorso tra il momento in cui le azioni erano state valutate e il momento dell'apporto di capitale. La Commissione inoltre ha considerato in via preliminare che la partecipazione all'apporto di capitale del 2010 di due agenzie turistiche private (Kompas d.d. e Palma d.o.o.) insieme a PDP di per sé non era sufficiente a dissipare i dubbi riguardo a un eventuale vantaggio a favore di Adria ([9]).

(38) In relazione alla misura 4, la Commissione osserva che l'investimento della Slovenia ha chiaramente comportato risorse statali e ribadisce la propria conclusione preliminare secondo la quale l'operato di PDP era imputabile allo Stato. La Commissione ha inoltre espresso dubbi sulla partecipazione di NLB alla misura 4, che potrebbe essere ritenuta imputabile allo Stato in considerazione del fatto che a) NLB in quel periodo era a maggioranza statale, b) lo Stato deteneva la maggioranza dei voti nel consiglio di amministrazione e nel consiglio di sorveglianza della banca, e c) il comportamento di una banca controllata dallo Stato potrebbe essere influenzato dalle autorità pubbliche.

(39) Al momento di valutare se la misura 4 comportasse un indebito vantaggio selettivo per Adria, la Commissione osserva, nella decisione di avvio del procedimento, che le banche avevano acconsentito alla capitalizzazione del debito soltanto a condizione che lo Stato iniettasse liquidità in Adria; in particolare, la diversa natura dei contributi dello Stato e di PDP rispetto a quello delle banche (liquidità rispetto a conversione del debito) è stata sufficiente a creare ragionevoli dubbi sul fatto che l'aumento di capitale del 2011 sia stato pari passu. La Commissione osserva altresì che, diversamente dai precedenti aumenti di capitale, l'aumento di capitale del 2011 è stato effettuato senza una relazione di valutazione.

([8]) Causa C-482/99 *Francia/Commissione (Stardust Marine)* (Raccolta 2002, pag. I-4397).
([9]) Cfr. le cause T-358/94, *Compagnie nationale Air France/Commissione* (Raccolta 1996, pag. II-2109, punti 148-149) e T-296/97 *Alitalia — Linee aeree italiane SpA/Commissione,* (Raccolta 2000, pag. II-3871, punto 81).

(40) Per ciò che riguarda quanto dichiarato dalle autorità slovene, ossia che avevano deciso di partecipare alla misura 4 sulla base del piano di ristrutturazione del settembre 2011, la Commissione osserva che il piano di ristrutturazione in linea di principio non era sufficiente a soddisfare i criteri dell'investitore privato poiché alcune delle previsioni contenute nel piano di ristrutturazione sembravano basate su ipotesi incerte o poco chiare. La Commissione ha inoltre sottolineato il fatto che un investitore privato avrebbe tenuto conto del rischio che i precedenti aumenti di capitale costituissero un aiuto di Stato illegale e avrebbe valutato l'impatto del rischio di un eventuale ordine di recupero da parte della Commissione sulla redditività dell'investimento. Infine, la Commissione ha osservato che le banche potrebbero aver deciso di partecipare all'apporto di capitale in seguito all'interesse dimostrato dalla Slovenia per Adria molto prima del giorno in cui è stato deciso l'aumento di capitale del 2011.

(41) In relazione alla misura 5 la Commissione ha ribadito la propria conclusione preliminare, secondo la quale l'operato di PDP era imputabile allo Stato ed erano coinvolte risorse statali. Per quanto riguarda Aerodrom Ljubljana la Commissione è giunta alla stessa conclusione preliminare, dal momento che questa era a maggioranza statale già al momento dell'acquisizione di AAT. La Commissione ritiene inoltre improbabile che le autorità pubbliche non fossero coinvolte nelle decisioni importanti adottate da Aerodrom Ljubljana, il gestore dell'aeroporto di Lubiana, vista la sua importanza strategica per il paese quale principale accesso per i voli internazionali.

(42) Dal momento che la prima fase dell'acquisizione di azioni di AAT si è svolta subito dopo l'aumento di capitale del 2010, la Commissione ha ritenuto che le due misure non dovessero essere valutate singolarmente ma nell'ambito di una più vasta operazione tesa a sostenere Adria. Al momento di esaminare la relazione che fissa il valore delle azioni di AAT, la Commissione osserva che AAT è stata valutata come parte dell'unità di manutenzione (che allora era SVL) e che è stato tenuto conto delle sinergie che ne risultavano per valutare AAT. La Commissione ritiene, tuttavia, che la relazione avrebbe dovuto determinare il valore di SLV/AAT come entità a sé stante ignorando le sinergie infragruppo, dal momento che AAT è stata separata da Adria nel 2010 e venduta come entità singola. La Commissione esprime inoltre preoccupazione per il considerevole intervallo di tempo trascorso tra la valutazione e la vendita delle azioni di AAT.

(43) La Commissione ha espresso altresì dubbi sulla **compatibilità con il mercato interno** delle cinque misure in esame, soprattutto in considerazione del fatto che le autorità slovene non hanno addotto alcuna motivazione di compatibilità.

(44) In considerazione della natura delle misure in questione e del fatto che Adria arebbe potuto essere considerata un'impresa in difficoltà quando sono state erogate le misure, la Commissione osserva che la compatibilità delle misure poteva essere valutata soltanto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE, e in particolare alla luce degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà ([10]) («gli orientamenti S&R»). La Commissione in primo luogo osserva che non sembravano soddisfatte le condizioni relative agli aiuti per il salvataggio di cui alla sezione 3.1 degli orientamenti S&R. In relazione agli aiuti per la ristrutturazione di cui alla sezione 3.2 degli orientamenti S&R, la Commissione sottolinea che le misure individuate sono state erogate prima della notifica alla Commissione e in mancanza di un piano di ristrutturazione credibile che soddisfacesse le condizioni sancite negli orientamenti S&R, circostanza che di per sé sarebbe sufficiente a escludere la compatibilità delle misure con il mercato interno ([11]).

(45) Inoltre, la Commissione ha espresso dubbi sul piano di ristrutturazione, che non sembrava sufficientemente solido per ripristinare la redditività di lungo periodo di Adria, poiché alcune delle sue previsioni si basano su ipotesi non quantificate, incerte o poco chiare. La Commissione dubita altresì che le misure compensative previste dal piano di ristrutturazione possano essere considerate adeguate e/o sufficienti, dal momento che sembravano necessarie a ripristinare la redditività di Adria. Per quanto riguarda la vendita di AAT, essa ha avuto luogo vari mesi prima che il piano di ristrutturazione fosse approvato quando apparentemente, tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011, Adria aveva una forte necessità di finanziamenti. Inoltre la cancellazione delle rotte di linea non sembrava accettabile come misura compensativa dal momento che, secondo il piano di ristrutturazione, gran parte di queste rotte (27 su 31) erano in perdita e la loro cancellazione sarebbe stata comunque necessaria per garantire la redditività della società. La Commissione dubita inoltre che la proposta relativa al contributo proprio di Adria pari a […] EUR possa essere accettata integralmente, giacché non è chiaro se gli importi derivanti dalla vendita di AAT e dalla capitalizzazione dei prestiti bancari possano essere considerati contributo proprio. Dal momento che Adria sembrava in difficoltà quando le misure sono state erogate e le imprese in difficoltà possono ricevere soltanto aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione, la Commissione ha espresso dubbi anche in merito al rispetto del principio dell'aiuto «una tantum», in particolare per quanto riguarda l'aumento di capitale del 2011.

([10]) GU C 244 dell'1.10.2004, pag. 2.

([11]) Cfr. in questo senso la sentenza della Corte EFTA nelle cause riunite E-10/11 e E-11/11 *Hurtigruten ASA, Norvegia/Autorità di vigilanza EFTA*, non ancora pubblicata, punti 228 e 234-240.

6. **OSSERVAZIONI SULLA DECISIONE DI AVVIO DEL PROCEDIMENTO**

6.1. **Osservazioni della Slovenia**

(46) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento da parte della Commissione, la Slovenia afferma che le misure 1, 2 e 3 non comportavano aiuti di Stato perché le decisioni di KAD e PDP non possono essere ritenute imputabili allo Stato. In particolare, la Slovenia osserva che una partecipazione statale del 100 % non è sufficiente a concludere che le misure siano imputabili allo Stato. La Slovenia osserva inoltre che le relazioni di valutazione tese a determinare il valore delle azioni erano adeguate e che su questa base il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato era soddisfatto, circostanza che esclude la presenza di un vantaggio per Adria. Per quanto riguarda in particolare la misura 3, secondo la Slovenia, la sottoscrizione pari passu del 20 % delle azioni da parte di due agenzie turistiche private insieme a PDP è stata significativa e ha dimostrato che il mercato non dubitava della redditività di Adria; ciò escluderebbe la presenza di un aiuto di Stato.

(47) In relazione alla misura 5, la Slovenia ribadisce che l'operato di PDP non può essere ritenuto imputabile allo Stato. Quanto all'operato di Aerodrom Ljubljana, la Slovenia ritiene che l'influenza dello Stato sulla sua decisione di acquistare AAT non possa essere desunta dal fatto che alcuni membri del consiglio di sorveglianza siano stati proposti dallo Stato, da KAD e da SOD. La Slovenia ritiene inoltre che la relazione di valutazione dell'aprile 2010, che aveva fissato il valore di AAT come unità di manutenzione di Adria tra 14,4 milioni di EUR e 14,9 milioni di EUR, non possa essere ritenuta superata e che niente faccia pensare che la relazione di valutazione abbia tenuto conto delle sinergie con Adria. La Slovenia ha dichiarato che i verbali degli organi di controllo di PDP e di Aerodrom Ljubljana dimostrano che la decisione di acquisire AAT è stata adottata sulla base di considerazioni economicamente razionali. Per questi motivi la presenza di aiuti di Stato nella misura 5 sarebbe esclusa.

(48) La Slovenia contesta altresì la qualifica di Adria quale impresa in difficoltà e ritiene che Adria sarebbe in difficoltà soltanto a partire dal gennaio 2011, ossia allorché è stata erogata la misura 4.

(49) Per quanto riguarda la misura 4, la Slovenia esclude la presenza di aiuti, sostenendo che la capitalizzazione del debito di NLB non è imputabile allo Stato. La Slovenia è dell'avviso che i prestiti in essere convertiti in capitale siano stati interamente collateralizzati mediante contratti di garanzia su aeromobili ed edifici e che, con la loro conversione in capitale, le banche abbiano assunto un nuovo rischio d'impresa. In questo senso, la capitalizzazione del debito sarebbe equivalente all'apporto di capitale. La Slovenia osserva inoltre che le banche e lo Stato si sono reciprocamente influenzati sulla decisione relativa all'investimento che — secondo la Slovenia — si basava su un piano di ristrutturazione affidabile, e conclude che le decisioni di investimento sono state concomitanti, escludendo pertanto la presenza di un indebito vantaggio per Adria.

(50) Dal momento che secondo la Slovenia le misure 1, 2, 3 e 5 non comportavano risorse di Stato, essa non ha addotto alcuna motivazione di compatibilità per queste misure. Ha addotto invece motivazioni di compatibilità per la misura 4 qualora la Commissione avesse concluso che essa equivaleva a un aiuto di Stato. Dal momento che, secondo la Slovenia, Adria sarebbe stata in difficoltà soltanto a partire dal gennaio 2011 (cfr. il considerando 48), la misura 4 costituirebbe un aiuto per la ristrutturazione compatibile in conformità della sezione 3.2 degli orientamenti S&R sulla base del piano di ristrutturazione presentato.

(51) Per quanto riguarda il **ritorno alla redditività**, la Slovenia ritiene che il piano di ristrutturazione garantisca la redditività di lungo periodo di Adria e sottolinea che, conformemente agli orientamenti S&R, il piano di ristrutturazione comprende una ricerca di mercato e un'analisi delle cause all'origine delle difficoltà della società, e che prevede l'abbandono di quelle attività che anche dopo la ristrutturazione rimarrebbero strutturalmente in perdita. Come indica il considerando 31, la Slovenia ha presentato una serie di aggiornamenti al piano di ristrutturazione, il quale attualmente prevede che la ristrutturazione duri fino al 2015 e comprende molte misure di ristrutturazione complementari volte a garantire una redditività più sostenibile. La Slovenia ricorda altresì che il piano di ristrutturazione aggiornato garantisce la redditività di lungo periodo della società entro la fine del 2015 anche secondo l'ipotesi pessimistica con una redditività del capitale proprio (ROE) del […] % nel 2014 e del […] % nel 2015, superiore ai livelli accettati dalla Commissione nella decisione relativa a Air Malta ([12]).

(52) La Slovenia ritiene che la riduzione della capacità (mediante la cancellazione di servizi di linea) del […] % e del […] % in inverno e in estate, la cessione di bande orarie in alcuni aeroporti, tra cui quelli coordinati (congestionati), e la vendita di AAT siano **misure compensative** proporzionate. La Slovenia afferma inoltre che

([12]) Decisione 2012/661/UE della Commissione del 27 giugno 2012 relativa all'aiuto di Stato SA.33015 (2012/C) a cui Malta intende dare esecuzione a favore di Air Malta plc. (GU L 301 del 30.10.2012, pag. 29).

le rotte cancellate erano in realtà redditizie sulla base del cosiddetto «margine lordo» (contributo C1 positivo) che la Commissione aveva accettato nei casi di Air Malta e České aerolinie ([13]).

(53) In relazione all'aiuto limitato al minimo (**contributo proprio**), conformemente a quando illustrato in precedenza, la Slovenia afferma che la vendita di AAT non comprende aiuti e pertanto i ricavi, pari a 14,7 milioni di EUR, devono essere accettati come contributo proprio. La Slovenia ritiene inoltre che la capitalizzazione del debito delle banche debba essere considerata contributo proprio per l'intero importo, ossia 19,7 milioni di EUR. La Slovenia ha comunicato anche i valori degli aeromobili costituiti in garanzia per i prestiti in questione, insieme alla pertinente relazione AVAC ([14]) per dimostrare il valore di tali aeromobili. Se si aggiunge a questo la vendita di alcuni attivi […], il contributo proprio supererebbe il [50-54] % sulla base del piano di ristrutturazione aggiornato.

(54) Infine, per quanto riguarda il **principio dell'aiuto «una tantum»**, la Slovenia ritiene che sia stato rispettato dal momento che le misure 1, 2, 3 e 5 — antecedenti alla misura 4 — non hanno comportato aiuti di Stato ad Adria.

6.2. **Osservazioni degli interessati**

(55) Durante il procedimento di indagine formale la Commissione ha ricevuto soltanto le osservazioni di Ryanair, che concorda con i rilievi preliminari della Commissione secondo i quali le misure in esame hanno comportato aiuti ed erano incompatibili con il mercato interno.

(56) Secondo Ryanair, tuttavia, la valutazione del principio dell'investitore che opera in un'economia di mercato effettuata dalla Commissione non era completa nella decisione di avvio del procedimento, poiché la Commissione avrebbe dovuto esaminare se un investitore privato avrebbe optato per la liquidazione anticipata di Adria anziché erogare ulteriore capitale ([15]). Ryanair inoltre ritiene che la Commissione, nella decisione di avvio del procedimento, avrebbe dovuto valutare se la liquidazione di Adria sarebbe stata più redditizia per lo Stato rispetto all'erogazione di altri fondi. Benché Ryanair ritenga che le informazioni disponibili non fossero sufficienti per commentare il piano di ristrutturazione, esprime dubbi sulla possibilità che Adria torni alla redditività.

(57) Secondo Ryanair, inoltre, qualsiasi aiuto ad Adria avrebbe danneggiato la posizione di mercato di Ryanair, vanificandone gli sforzi tesi a sviluppare il mercato con una conseguente perdita di entrate.

6.3. **Commenti della Slovenia sulle osservazioni dei terzi interessati**

(58) La Slovenia ha risposto dettagliatamente alle argomentazioni avanzate da Ryanair nelle sue osservazioni. In particolare, la Slovenia ha osservato che agli apporti di capitale a favore di Adria non aveva partecipato soltanto lo Stato, ma anche investitori privati ed entità il cui operato, secondo la Slovenia, non è imputabile allo Stato. Inoltre, la Slovenia ritiene che Ryanair abbia interpretato erroneamente la giurisprudenza allorché afferma che lo Stato avrebbe dovuto optare per il fallimento rispetto alla ristrutturazione e alla redditività di lungo periodo di Adria. Secondo la Slovenia, il test proposto da Ryanair era falsato giacché sarebbe stato applicabile soltanto ai creditori di Adria ma non agli investitori: poiché la Slovenia non deteneva crediti nei confronti della società, non poteva chiederne la liquidazione.

(59) La Slovenia ha osservato che la Commissione aveva esaminato l'ipotesi del piano di ristrutturazione di Adria, ritenendo infondati i dubbi di Ryanair sulla possibilità che Adria tornasse alla redditività. Infine, la Slovenia ha affermato che il presunto danno alla posizione di mercato di Ryanair non è comprovato.

7. **VALUTAZIONE DELLE MISURE**

(60) La presente decisione esamina, quale punto preliminare, se Adria sia un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti S&R (successiva sezione 7.1). Valuta quindi se le misure in esame costituiscano aiuti di Stato a favore di Adria ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE (successiva sezione 7.2) e se tali eventuali aiuti siano legali (successiva sezione 7.4) e compatibili con il mercato interno (successiva sezione 7.5).

([13]) Decisione 2013/151/UE della Commissione del 19 settembre 2012 relativa all'aiuto di Stato SA.30908 (11/C, ex N 176/10) concesso dalla Repubblica ceca a favore della compagnia České aerolinie, a.s. (ČSA — České aerolinie — piano di ristrutturazione) (GU L 92 del 3.4.2013, pag. 16).

([14]) La relazione AVAC è una relazione emessa periodicamente da Aircraft Value Analysis Company (società di analisi del valore degli aeromobili) che fissa il valore degli aeromobili di qualsiasi marca e modello.

([15]) Ryanair fa riferimento alla causa C-405/11 P, *Buczek Automotive*, non ancora pubblicata, punti 55-57.

7.1. **Le difficoltà di Adria**

(61) Dal 2008 in poi la situazione finanziaria di Adria è andata costantemente deteriorandosi, con una contrazione delle vendite, un EBT (utile al lordo delle imposte) negativo e un capitale proprio negativo. Secondo le informazioni fornite dalle autorità slovene, i principali parametri finanziari di Adria tra il 2007 e il 2011 sono stati i seguenti:

Tabella 6

I principali dati finanziari di Adria 2007 — giugno 2011 (in milioni di euro)

	2007	2008	2009	2010	Giugno 2011
Fatturato	179,2	205,4	161,4	148,7	71,1
Risultato netto	0,4	– 3,2	– 14,0	– 63,1	– 2,2
EBT+DA	0,4 (*)	10,9	1,6	– 50,9	1,8
Capitale sociale	6,8	6,8	7,7	9,4	9,4
Capitale proprio	41,8	32,5	29,3	– 35,4	– 35,9
Rapporto debito/capitale proprio	2,8	3,7	4,0	– 3,9	– 3,6
Flusso di cassa proveniente dalle attività operative	16,9	18,5	6,1	1,7	– 21,6 (**)

(*) EBT
(**) Dati del dicembre 2011

(62) Adria ha chiuso l'esercizio finanziario 2011 con perdite pari a 12 milioni di EUR ([16]) mentre nel 2012 le perdite hanno raggiunto i 10,8 milioni di EUR ([17]). Sembra anche che nel 2013 Adria abbia ridotto le perdite a 3,1 milioni di EUR ([18]).

(63) Conformemente al punto 10, lettera a), degli orientamenti S&R, un'impresa è considerata in difficoltà «qualora abbia perso più della metà del capitale sociale e la perdita di più di un quarto di tale capitale sia intervenuta nel corso degli ultimi dodici mesi». Tale disposizione riflette l'ipotesi per cui un'impresa che registri perdite massicce nel suo capitale sociale non sarà in grado di contenere perdite che la condurrebbero quasi certamente al collasso economico, nel breve o nel medio periodo (come previsto al punto 9 degli orientamenti S&R).

(64) Come risulta dalla decisione di avvio del procedimento, tra il 2007 e il giugno 2011, l'impresa non aveva perso il proprio capitale sociale ma anzi questo era aumentato. La Commissione, tuttavia, osserva che il capitale proprio dell'impresa era divenuto negativo nel 2010 e nel 2011. Allo stesso tempo, la società non aveva adottato misure adeguate per far fronte al calo del capitale proprio. In casi precedenti ([19]), la Commissione ha stabilito che quando una società ha un patrimonio netto negativo ciò permette di presumere a priori che sussistano la condizioni di cui al punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e la ristrutturazione, che per quanto riguarda Adria vorrebbe dire almeno dal 2010. Il Tribunale ha concluso inoltre in una recente sentenza ([20]) che un'impresa con patrimonio netto negativo è un'impresa in difficoltà.

(65) Sembra inoltre che le difficoltà di Adria abbiano raggiunto l'apice alla fine del 2010. In quel periodo la stampa ha menzionato la possibilità che Adria venisse posta in amministrazione controllata o messa in liquidazione ([21]). Questo potrebbe essere considerato come un segno che, almeno in quel momento, ricorrevano le condizioni previste dal diritto sloveno per avviare nei suoi confronti una procedura concorsuale per insolvenza, secondo il significato attribuito all'espressione dal punto 10, lettera c), degli orientamenti S&R.

([16]) Cfr. la relazione finanziaria di Adria per il 2011, disponibile all'indirizzo http://www.adria.si/assets/Uploads/Annual-Report-2011-part-two-Financial-Report.pdf.
([17]) Cfr. la relazione finanziaria di Adria per il 2012, disponibile all'indirizzo https://www.adria.si/assets/Letna-porocila/SLO/AA-Letno-porocilo-2012-V1.pdf.
([18]) Cfr. per esempio http://atwonline.com/finance-amp-data/adria-airways-narrows-net-loss-2013.
([19]) Decisione della Commissione nel caso C 38/07, *Arbel Fauvet Rail* (GU L 238 del 5.9.2008, pag. 27).
([20]) Cause riunite T-102/07 *Freistaat Sachsen/Commissione* e T-120/07 *MB Immobilien e MB System/Commissione* (Raccolta 2010, pag. II-585, punti da 95 a 106).
([21]) Cfr. http://www.rtvslo.si/gospodarstvo/adria-airways-v-prostovoljno-poravnavo/246290 (in sloveno) oppure http://www.bloomberg.com/news/2010-12-15/slovenia-s-adria-airways-may-file-for-bankruptcy-tvs-reports.html (in inglese).

(66) Per i suddetti motivi, conformemente alla decisione di avvio del procedimento, la Commissione conclude che Adria era un'impresa in difficoltà ai sensi del punto 10, lettera a) e/o del punto 10, lettera c), degli orientamenti S&R nel 2010 e nel 2011, quando sono state erogate le misure 3, 4 e 5.

(67) Inoltre, dalla tabella 6 di cui al considerando 61 risulta che nel 2010 e nel 2011 anche Adria poteva essere ritenuta un'impresa in difficoltà ai sensi del punto 11 degli orientamenti S&R, secondo il quale un'impresa può essere considerata in difficoltà «quando siano presenti i sintomi caratteristici […], quali il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovracapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività».

(68) La Commissione ritiene tuttavia che tra il 2007 e il 2009 Adria non mostrasse i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà di cui al punto 11 degli orientamenti S&R. Nel 2008 Adria ha registrato perdite pari a 3,2 milioni di EUR per la prima volta nel periodo in esame. Come la Slovenia fa giustamente notare, nel 2008 le entrate e il flusso di cassa di Adria erano aumentati rispetto all'anno precedente (passando rispettivamente da 179,2 milioni di EUR a 205,4 milioni di EUR e da 16,9 milioni di EUR a 18,5 milioni di EUR). Inoltre, il suo capitale sociale è rimasto stabile a 6,8 milioni di EUR.

(69) La Commissione osserva anche che nel 2008 e nel 2009 l'EBT netto di Adria è stato rispettivamente di 3,2 milioni di EUR e 14 milioni di EUR. In quegli stessi anni, escludendo l'ammortamento, il risultato economico della società è stato positivo, raggiungendo rispettivamente un EBT+DA di 10,9 milioni di EUR e 1,6 milioni di EUR (cfr. la tabella 6 al considerando 61). A partire dal 2010, l'EBT+DA di Adria è divenuto negativo. Poiché la misura 2 è stata decisa nel gennaio 2009 e le azioni sono state interamente sottoscritte nel luglio 2009, la Commissione non può concludere con certezza che in quel momento vi fosse una tendenza chiaramente identificabile di risultati negativi tale da concludere che Adria era un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti S&R.

(70) Di conseguenza, la Commissione ritiene che nel 2007-2009, quando sono state erogate le misure 1 e 2, Adria soddisfacesse i criteri per essere considerata un'impresa in difficoltà.

7.2. **Esistenza di aiuti di Stato**

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

(72) Per accertare la presenza di aiuti di Stato, la Commissione deve valutare se i criteri cumulativi di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE (trasferimento di risorse statali, vantaggio selettivo, potenziale distorsione della concorrenza ed effetti sugli scambi commerciali nell'ambito dell'Unione europea) siano soddisfatti per ciascuna delle cinque misure in esame.

7.2.1. Misure 1 e 2: gli aumenti di capitale del 2007 e del 2009

(73) La Commissione analizza in primo luogo se le misure 1 e 2 abbiano conferito un indebito vantaggio selettivo ad Adria.

(74) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione osserva a riguardo che il prezzo delle azioni pagato da KAD era inferiore al valore determinato da due relazioni di valutazione. KAD ha acquistato le nuove azioni di Adria nel febbraio 2007 al prezzo di 27 EUR ad azione, e quindi meno del valore stabilito da una delle relazioni di valutazione, ossia […] EUR ad azione in data […] (cfr. il considerando 15). Nel gennaio 2009 KAD ha acquistato le azioni al prezzo di 22 EUR ad azione, e quindi meno del valore stabilito da una delle relazioni di valutazione, ossia […] EUR ad azione in data […] (cfr. il considerando 18). La Commissione, tuttavia, esprime dubbi sull'affidabilità di queste relazioni, tra l'altro per il considerevole intervallo di tempo intercorso tra il momento in cui hanno avuto luogo gli aumenti di capitale (rispettivamente, febbraio 2007 e gennaio 2009) e il momento in cui le azioni della società erano state valutate (rispettivamente […] e […]).

(75) La Commissione ha valutato i dati e le prove presentati dalla Slovenia su queste relazioni dopo l'avvio del procedimento d'indagine formale. Per quanto riguarda la misura1, la Slovenia ha spiegato che i dati su cui si basava la relazione risalgono al 30 settembre 2006 ed erano gli ultimi dati disponibili allorché il valutatore ha preparato la relazione. Per quanto riguarda la misura 2, la relazione di valutazione è stata commissionata allorché l'assemblea generale di Adria aveva deciso di procedere a un aumento di capitale. Inoltre, la Commissione non ha motivo di credere che il valutatore (P&S Capital) non fosse del tutto indipendente.

(76) Tra l'altro, benché sia vero che è intercorso un intervallo di […] mesi tra il momento in cui le azioni della società sono state valutate e il momento in cui ci sono stati gli aumenti di capitale, la Commissione non ha riscontrato alcuna prova che dimostri che questo intervallo abbia prodotto effetti sul valore stimato delle azioni di Adria.

(77) La Commissione osserva che il metodo di valutazione utilizzato nelle relazioni (il valore attuale netto dei flussi di cassa liberi previsti ([22])) è generalmente accettato nei casi di acquisizioni. Inoltre da un'analisi dettagliata delle relazioni risulta che le formule ivi utilizzate erano adeguate ai fini della valutazione ed erano state adeguatamente applicate e che le ipotesi e le previsioni sulla crescita del fatturato e sulla redditività sembravano realistiche. In particolare, nella relazione di valutazione per l'apporto di capitale del 2007 (misura 1), le previsioni relative ai tassi medi di crescita delle entrate e alla redditività rientrano fra quelli osservati in passato. Nella relazione di valutazione per l'apporto di capitale del 2009 (misura 2), i tassi previsti di crescita delle entrate e della redditività sono inferiori a quelli osservati in passato, a causa dei seguenti fattori: a) l'alta crescita economica del 2008 è stata essenzialmente il risultato della presidenza slovena dell'UE; b) la lenta crescita economica registrata a livello mondiale; e c) la tensione dei mercati finanziari. Anche le altre ipotesi utilizzate nelle relazioni sembrano realistiche. La Commissione inoltre osserva che KAD era l'azionista di maggioranza di Adria già prima degli aumenti di capitale ([23]) e che gli aumenti di capitale si proponevano di finanziare un investimento già esistente (e redditizio) per KAD.

(78) Sulla base di quanto sopra, la Commissione osserva che gli aumenti di capitale del 2007 e del 2009 possono essere considerati compatibili con il mercato e che essi non hanno comportato un indebito vantaggio per Adria.

(79) La Commissione conclude pertanto che le misure 1 e 2 erano investimenti che un investitore operante in un'economia di mercato in circostanze simili ([24]) avrebbe effettuato e quindi esclude la presenza di aiuti di Stato, senza che sia necessario valutare ulteriormente se gli altri criteri cumulativi di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE siano soddisfatti.

7.2.2. Misura 3: l'aumento di capitale del 2010

(80) Come si osserva al considerando 73, una delle condizioni necessarie perché sia presente un aiuto di Stato è che la misura conferisca un indebito vantaggio selettivo al beneficiario. Nella parte che segue la Commissione valuterà se tale condizione sia soddisfatta in relazione alla misura 3.

(81) Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione osserva che il prezzo di 12 EUR ad azione pagato da PDP e dalle agenzie turistiche private per le azioni di Adria era inferiore al prezzo di […] ad azione determinato da una relazione di valutazione. Come per le misure 1 e 2, la Commissione esprime dubbi sull'affidabilità di questa relazione, soprattutto a causa del considerevole intervallo di tempo di […] mesi trascorso tra il momento dell'aumento di capitale (settembre 2010) e il momento in cui la relazione ha valutato le azioni ([…]).

(82) Le informazioni presentate dalle autorità slovene hanno, in una certa misura, attenuato i dubbi espressi dalla Commissione a questo riguardo. Indipendentemente da tutto questo, la Commissione ricorda che, sulla base delle stesse informazioni e della valutazione, due agenzie turistiche private (Kompas d.d. e Palma d.o.o.) hanno partecipato all'aumento di capitale del 2010 con una percentuale del 20 %, mentre PDP ha apportato il rimanente 80 % del capitale. Le agenzie turistiche private e PDP hanno partecipato alle stesse condizioni, e hanno sottoscritto le azioni alla stessa data. Inoltre, la partecipazione di privati e il contributo di PDP hanno avuto luogo mediante iniezione di liquidità. Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione sottolinea che, in linea di principio, una partecipazione del 20 % poteva essere considerata una dimostrazione del fatto che l'investimento in questione era sostenuto dal mercato, benché l'operazione dovesse essere inquadrata nel contesto più ampio della situazione di Adria in quel periodo e del fatto che la misura 3 era il terzo aumento di capitale in un periodo di circa tre anni e mezzo.

(83) La Commissione osserva in primo luogo che la Slovenia ha fornito le prove del fatto che Kompas d.d. e Palma d.o.o. sono società interamente private su cui lo Stato non esercitava alcun controllo né influenza. Inoltre, come risulta al considerando 79, le misure 1 e 2 non costituivano aiuti di Stato. Su questa base non sembra che le decisioni sull'investimento che un investitore privato avrebbe adottato possano aver influito sulle decisioni delle agenzie turistiche private di investire in Adria. La Commissione osserva inoltre che le agenzie turistiche private hanno sottoscritto le azioni di Adria alla stessa data di PDP, hanno pagato lo stesso prezzo, l'investimento è stato effettuato nei medesimi termini e alle stesse condizioni, e l'aumento sottoscritto da PDP e dalle agenzie turistiche private è stato effettuato in contanti.

([22]) Il flusso di cassa libero previsto consiste nella disponibilità di cassa al netto di tutte le spese della società, ossia la liquidità a disposizione degli azionisti della società.
([23]) Prima degli apporti di capitale del 2007 e del 2009, KAD deteneva rispettivamente il 55 % e il 77,3 % di Adria (cfr. le tabelle 1 e 2).
([24]) Causa T-296/97 *Alitalia — Linee aeree italiane SpA/Commissione* (Raccolta 2000, pag. II-3871, punto 81).

(84) In ogni caso, anche se la Commissione dovesse concludere che la partecipazione di PDP comporti risorse di Stato e sia imputabile allo Stato (cfr. in questo senso i considerando da 89 a 91), una partecipazione privata del 20 % non può essere considerata trascurabile rispetto all'intervento pubblico secondo costante giurisprudenza ([25]). Alla luce di quanto sopra, la Commissione non può concludere che la decisione delle agenzie turistiche private di investire in Adria sia stata effettivamente influenzata dalla condotta di PDP. Il fatto che nel 2010 Adria sia stata considerata in difficoltà (cfr. la sezione 7.1) non modifica in alcun modo tale conclusione.

(85) Inoltre, dalle prove presentate dalla Slovenia non risulta che le agenzie turistiche private abbiano investito in Adria per motivi diversi dal lucro. A questo proposito, la Commissione ricorda una relazione presentata dalla Slovenia sugli orientamenti strategici di Adria per il periodo 2009-2014, che apparentemente era a disposizione degli investitori quando hanno deciso di investire, secondo la quale era stato previsto che Adria avrebbe prodotto utili tra il 2010 e il 2014, sulla base di un apporto di capitale di circa 2,5 milioni di EUR e dell'attuazione di alcune misure da parte di Adria, tra cui un maggior reddito medio derivante dai passeggeri e dalle riduzioni dei costi. Questa relazione potrebbe essere considerata un'ulteriore indicazione del fatto che le agenzie turistiche private fossero effettivamente convinte della redditività dell'investimento.

(86) La Commissione pertanto ritiene che la decisione delle agenzie turistiche private di investire in Adria sia stata adottata con termini pari passu a quella di PDP e che l'investimento sia stato considerevole. La Commissione inoltre non ha motivo di dubitare che le agenzie turistiche private abbiano deciso di investire in Adria a fini di lucro. Su questa base la Commissione conclude che la misura 3 non ha comportato un indebito vantaggio per Adria e quindi esclude la presenza di aiuti di Stato, senza che sia necessario valutare ulteriormente se gli altri criteri cumulativi di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE sarebbero soddisfatti.

7.2.3. Misura 4: l'aumento di capitale del 2011

(87) Il 30 settembre 2011 la Slovenia ha versato il 70 % (49,5 milioni di EUR) dell'aumento di capitale di Adria del 2011 in contanti. La Slovenia ha investito il denaro tramite AUKN (l'agenzia responsabile della gestione del capitale fisso) della Repubblica di Slovenia. PDP ha versato un ulteriore 1 % (0,5 milioni di EUR) in contanti. Il restante aumento di capitale (19,7 milioni di EUR) è stato sottoscritto mediante la capitalizzazione del debito da parte di diverse banche: il 20 % da NLB, il 5 % da Abanka Vipa d.d., il 2 % da Unicredit Bank Slovenia d.d. e il 2 % da Hypo Alpe-Adria Bank d.d.

(88) L'AUKN è stata costituita con legge sul governo societario degli investimenti di capitale della Repubblica di Slovenia ([26]), il suo consiglio di amministrazione è stato nominato dall'Assemblea nazionale, essa era un utente diretto del bilancio della Repubblica di Slovenia e impiegava personale pubblico ([27]). È perciò evidente che l'operato di AUKN era imputabile allo Stato e comportava risorse statali, cosa peraltro non contestata dalla Slovenia. Inoltre, la Commissione cita un comunicato stampa del 23 giugno 2011 emesso dall'ufficio del Primo ministro sloveno: «Nel corso della seduta odierna il governo […] ha deciso che [AUKN] contribuirà con 49,5 milioni di EUR al capitale proprio di Adria Airways, d. d., e che la società per azioni [PDP] pagherà 500 000 EUR[…]. Grazie alla sua attiva partecipazione a questo processo, la Repubblica di Slovenia auspica che anche in futuro i propri interessi nel settore dei servizi aerei di linea vengano soddisfatti da un vettore con sede in Slovenia» ([28]).

(89) Per quanto riguarda PDP, in base ad alcuni indicatori contenuti nella giurisprudenza derivata dalla sentenza *Stardust Marine* ([29]) la Commissione conclude che PDP è stata costituita per attuare le politiche decise dalle autorità pubbliche slovene e che la sua decisione di investire nella misura 4 è imputabile allo Stato e comporta risorse statali. In primo luogo la Commissione osserva che lo Stato sloveno detiene indirettamente il 100 % di PDP (attraverso KAD, SOD e DSU). In questo senso la Commissione ricorda la propria decisione nel caso *ELAN* ([30]) in cui ha concluso che l'operato di KAD e DSU, due dei proprietari di PDP, era imputabile allo Stato. Lo Stato inoltre detiene la totalità dei voti in seno al comitato degli azionisti, che a sua volta nomina il consiglio di amministrazione della società. Ai sensi dell'articolo 19 dello statuto di PDP, il consiglio di amministrazione deve autorizzare l'acquisto di titoli se il valore della transazione è superiore a 500 000 EUR.

([25]) Causa T-358/94, *Air France/Commissione* (Raccolta 1996, pag. II-2109, punti 148-149).
([26]) Apparentemente AUKN non esiste più ed è stata sostituita da SOD.
([27]) Cfr. la relazione annuale di AUKN per il 2011, disponibile all'indirizzo http://www.so-druzba.si/doc/ENG-News/Archive/Annual_report_2011.pdf.
([28]) Disponibile all'indirizzo http://www.nekdanji-pv.gov.si/2008-2012/nc/en/press_centre/news/article/252/5487/.
([29]) Cfr. la nota 8.
([30]) Decisione 2014/273/UE della Commissione, del 19 settembre 2012, sulle misure a favore di *ELAN* d.o.o. SA.26379 (C 13/10) (ex NN 17/10) cui la Slovenia ha dato esecuzione (GU L 144 del 15.5.2014, pag. 1).

(90) La Commissione ricorda inoltre, conformemente alla sua decisione di avvio del procedimento, la dichiarazione dell'ex ministro delle Finanze sloveno alla fine del suo mandato, il 28 ottobre 2011 (dopo l'erogazione della misura 4): «Con la costituzione della società di ristrutturazione (PDP) abbiamo fornito alle imprese slovene nuove fonti di finanziamento, know-how ed esperienza sulla base di casi di buona prassi per la ristrutturazione di imprese. Adria Airways e Unior rappresentano certamente i successi più clamorosi» ([31]). Questa dichiarazione può essere considerata una prova indiretta dell'imputabilità allo Stato ai sensi della giurisprudenza derivata dalla sentenza *Stardust Marine*. Non sembrano convincenti le argomentazioni addotte dalla Slovenia secondo le quali questa dichiarazione dovrebbe essere vista nel contesto politico della fine del mandato del ministro delle Finanze, come esempio di «[dichiarazione] audace e sufficientemente semplice da essere comunicata con successo attraverso i media». Infine, la Commissione aggiunge come ulteriore prova indiretta il comunicato stampa del 23 giugno 2011 emesso dall'ufficio del Primo ministro sloveno (cfr. il considerando 88), il quale dimostra che il governo sloveno aveva deciso che PDP avrebbe contribuito all'aumento di capitale del 2011 con 0,5 milioni di EUR.

(91) In considerazione di quanto precede, la Commissione ritiene che la partecipazione di PDP all'apporto di capitale del 2010 comportasse risorse di Stato e che l'operato di PDP sia imputabile allo Stato.

(92) Per quanto riguarda le banche, la Commissione osserva, conformemente alla decisione di avvio del procedimento, che Abanka Vipa d.d., Unicredit Bank Slovenia d.d. e Hypo Alpe-Adria Bank d.d. sono esclusivamente entità private. In relazione a NLB, quando è stata erogata la misura 4, essa era a maggioranza statale, direttamente (con il 45,62 % delle azioni) o indirettamente tramite SOD (con il 4,07 %) e KAD (con il 4,03 %) ([32]), e la banca KBC era l'unico altro azionista importante (con il 25 %). La partecipazione di maggioranza dello Stato in NLB, che si traduce nella maggioranza dei voti nel consiglio di amministrazione e nel consiglio di sorveglianza, indica l'imputabilità delle misure allo Stato. Tuttavia, sulla base dello statuto di NLB, la Commissione non può concludere con certezza che la sua decisione di investire in Adria fosse imputabile allo Stato. La Commissione, inoltre, non ha identificato nella struttura di gestione di NLB alcuna interferenza da parte delle autorità pubbliche. La Commissione non ha riscontrato neanche prove indirette a questo riguardo ai sensi della giurisprudenza derivata dalla sentenza *Stardust Marine*. Per i motivi summenzionati, la Commissione ritiene che la decisione di NLB di partecipare alla misura 4 non sia imputabile alla Slovenia.

(93) Una volta chiarito che l'operato di AUKN e PDP è imputabile allo Stato, la Commissione deve valutare se esso abbia comportato un indebito vantaggio selettivo per Adria.

(94) La Slovenia in primo luogo dichiara che la decisione delle banche di investire in Adria è stata concomitante alla decisione dello Stato, ciò che di per sé escluderebbe la presenza del vantaggio.

(95) La Commissione ricorda dapprima la sua conclusione, in base alla quale nel 2011, quando è stata erogata la misura 4, Adria era un'impresa in difficoltà (cfr. il considerando 66).

(96) La Commissione osserva altresì che la partecipazione delle banche all'apporto di capitale del 2011 è consistita nella conversione in capitale del 26 % dei crediti esistenti nei confronti di Adria. D'altro canto, lo Stato e PDP hanno iniettato liquidità. A giudizio della Slovenia, dei 19,7 milioni di EUR convertiti in capitale, [10-20] milioni di EUR sarebbero equivalenti a un apporto di capitale perché questa parte dei prestiti è stata interamente collateralizzata. Secondo la Slovenia le banche avrebbero assunto nuovo rischio con la conversione, che potrebbe essere considerata equivalente a un'iniezione di denaro fresco pari a [10-20] milioni di EUR.

(97) La Commissione ha valutato le informazioni fornite dalla Slovenia e ha concluso che in effetti [10-20] milioni di EUR dei 19,7 milioni di EUR convertiti in capitale sono stati interamente e adeguatamente collateralizzati mediante contratti di garanzia soprattutto sugli aeromobili posseduti da Adria. Per determinare il valore di questi aeromobili Adria ha fatto riferimento alla relazione di «Aircraft Value Reference» pubblicata nell'aprile 2011 dalla società indipendente Aircraft Value Analysis Company («AVAC»). Questa relazione fornisce i canoni di locazione e i valori attuali e futuri di diversi tipi di aeromobili, con limiti di valore massimi e minimi. Per valutare gli aeromobili costituiti in garanzia sono stati utilizzati valori considerevolmente inferiori al valore massimo AVAC. La Commissione ritiene che la relazione offra una base attendibile per determinare il valore degli aeromobili, in considerazione del carattere indipendente di AVAC e del suo diffuso utilizzo nel settore.

([31]) Cfr. il discorso dell'ex ministro delle Finanze sloveno (dott. Franc Križanič) alla fine del suo mandato, il 28 ottobre 2011, caricato sulla pagina web del ministero delle Finanze sloveno. http://www.mf.gov.si/si/medijsko_sredisce/novica/article/3/1054/8a67f745b4/ (in sloveno).

([32]) Inoltre il 2,53 % di NLB era detenuto da Zavarovalnica Triglav d.d., che a sua volta apparteneva per il 62,54 % allo Stato attraverso KAD, SOD e SPIZ.

(98) Tuttavia, [0-10] milioni di EUR di debiti capitalizzati non sono stati interamente collateralizzati. Da parte sua la Commissione non può concludere che ciò fosse equivalente a un apporto di capitale e che le banche abbiano assunto nuovo rischio. Inoltre, i termini del debito rimanente sono migliorati e il livello generale del rischio si è sensibilmente ridotto, dal momento che la parte del debito in essere (non convertito) è rimasta allo stesso livello di garanzia che aveva prima della conversione. Questo rischio complessivo si riduce ulteriormente dal momento che, come pre-requisito della capitalizzazione del debito, Adria ha dovuto […]. In alcuni casi peraltro le condizioni del debito in essere (tasso d'interesse, piano di rimborso ecc.) […].

(99) D'altro canto la Slovenia ha assunto l'intero rischio per almeno 49,5 milioni di EUR poiché è diventata azionista di Adria soltanto con l'apporto di capitale del 2011. Le banche hanno assunto nuovo rischio ma non allo stesso livello della Slovenia, dal momento che la loro posizione è migliorata in seguito alla conversione del debito. Su questa base sembra che le banche non si trovassero in una posizione comparabile a quella dello Stato quando hanno deciso di investire in Adria.

(100) Non si può peraltro escludere che la decisione delle banche di investire in Adria sia stata influenzata dal comportamento dello Stato. Nella relazione annuale 2011 di Adria si legge che «[i]l governo della […] Slovenia ha espresso chiaramente il proprio parere il 20 gennaio 2011 e ha preso posizione sull'importanza di Adria Airways come vettore nazionale per l'economia slovena, per i cittadini sloveni e per i visitatori provenienti dall'estero. Nella sua decisione il governo ha esposto il piano per far sì che Adria rimanga il vettore aereo nazionale sloveno […]». Questa decisione, adottata ben prima dell'adozione del piano di ristrutturazione del settembre 2011, avrebbe potuto facilitare la decisione delle banche di investire, dal momento che lo Stato aveva già manifestato un forte interesse a favore di Adria ([33]).

(101) Sulla base di quanto sopra esposto, la Commissione esclude le argomentazioni della Slovenia secondo cui lo Stato e le banche avrebbero investito con termini pari passu.

(102) La Commissione deve tuttavia valutare se l'investimento della Slovenia in Adria sarebbe compatibile con il mercato. La Slovenia ha dichiarato di aver deciso di partecipare alla misura 4 sulla base del piano di ristrutturazione del settembre 2011 che dovrebbe essere considerato compatibile con il principio dell'investitore che opera in un'economia di mercato.

(103) La Commissione osserva in via preliminare che, diversamente dai precedenti aumenti di capitale, l'aumento di capitale del 2011 è stato effettuato senza alcuna relazione di valutazione. Inoltre, secondo la giurisprudenza, un investitore privato che intendesse procedere alla ricapitalizzazione di un'impresa con debiti considerevoli pretenderebbe un piano di ristrutturazione idoneo a rendere l'impresa redditizia ([34]). Nel caso in questione le autorità slovene hanno dichiarato di aver deciso di partecipare all'aumento di capitale del 2011 sulla base del piano di ristrutturazione del settembre 2011.

(104) La Commissione ha tuttavia già concluso che nel 2011 Adria era in difficoltà (cfr. il considerando 66). Di per sé ciò rende improbabile che lo Stato potesse attendersi da Adria un normale rendimento sul capitale investito entro tempi ragionevoli. La Commissione ribadisce inoltre l'opinione espressa nella decisione di avvio del procedimento per cui il piano di ristrutturazione non può essere ritenuto sufficiente per considerare l'aumento di capitale del 2011 compatibile con il principio dell'investitore che opera in un'economia di mercato. In primo luogo il piano di ristrutturazione (nella versione originaria del settembre 2011) prevedeva che l'impresa raggiungesse la redditività nel 2013 con margini di utili (EBT) molto bassi (l'ipotesi realistica prevedeva margini di utili del […] % nel 2013, del […] % nel 2014 e del […] % nel 2015). Anche il fatto che il piano prevedesse livelli particolarmente bassi di capitale proprio per lo stesso periodo, nell'ordine di […] EUR nel 2011, fino a […] EUR nel 2015, dimostra che il rendimento per gli azionisti era insufficiente. Di conseguenza l'apporto di capitale del settembre 2011 — 69,7 milioni di EUR — ha subito una drastica riduzione nel corso del periodo di ristrutturazione e non ha prodotto alcun rendimento effettivo.

(105) La Slovenia ha presentato una serie di relazioni intermedie redatte da Airconomy e Adria tra l'aprile e il settembre 2011 (cioè antecedenti al piano di ristrutturazione del settembre 2011) che avrebbero dovuto includere i dati quantitativi mancanti nel piano di ristrutturazione, i quali apparentemente, all'epoca, erano stati comunicati a tutti gli azionisti di Adria e allo Stato. La Commissione rileva però che le relazioni intermedie riguardano il periodo 2011-12, mentre il piano di ristrutturazione conteneva previsioni fino al 2015, […]. La Commissione ritiene pertanto che le relazioni intermedie non offrissero le informazioni mancanti, necessarie per garantire che il piano di ristrutturazione superasse il test dell'investitore che opera in un'economia di mercato.

([33]) Cfr. la decisione 2006/621/CE della Commissione, del 2 agosto 2004, relativa all'aiuto di Stato al quale la Francia ha dato esecuzione a favore di France Télécom (caso C13a/2003) (GU L 257 del 20.9.2006, pag. 11), punto 227, e le conclusioni dell'avvocato generale Geelhoed nelle cause riunite C-328/99 e C-399/00, *Italia/Commissione* e *SIM 2 Multimedia SpA/Commissione (Seleco)* (Raccolta 2003, pag. I-4035, paragrafo 53): «È infatti plausibile che tali privati investitori siano stati pronti a [fornire capitale al beneficiario] solo dopo che il governo aveva adottato nuove misure di sostegno. È irrilevante che a quel punto investitori privati siano stati pronti a partecipare. La questione è piuttosto cosa avrebbe fatto un investitore privato, qualora [le entità pubbliche] non fossero state disposte a nuovi apporti di capitali».

([34]) Cause riunite T-126/96 e C-127/96, *BFM e EFIM/Commissione* (Raccolta II-3437, punti 82-86).

(106) Alla luce di quanto sopra, la Commissione conclude che l'aumento di capitale del 2011 ha conferito ad Adria un indebito vantaggio, il quale era di natura selettiva dal momento che l'unico beneficiario era Adria.

(107) La Commissione deve infine valutare se la misura 4 fosse tale da falsare la concorrenza e incidere sugli scambi tra Stati membri, concedendo ad Adria un vantaggio rispetto ai concorrenti che non godevano di alcun sostegno pubblico. Sembra evidente che la misura 4 era tale da incidere sulla concorrenza e sugli scambi all'interno dell'Unione europea in quanto Adria compete con altre compagnie aeree dell'UE, in particolare dopo l'entrata in vigore della terza fase della liberalizzazione del trasporto aereo («terzo pacchetto») il 1º gennaio 1993. Inoltre, per gli spostamenti all'interno dell'Unione europea su distanze relativamente brevi, il trasporto aereo compete con quello su strada e su rotaia, incidendo anche, di conseguenza, sui vettori stradali e ferroviari.

(108) La misura 4 ha perciò consentito ad Adria di continuare a operare senza dover affrontare, come altri concorrenti, le conseguenze che sarebbero normalmente derivate dalla sua difficile situazione finanziaria.

(109) Alla luce alle suesposte considerazioni, la Commissione conclude che la misura 4 ha comportato aiuti di Stato a vantaggio di Adria ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

7.2.4. Misura 5: la vendita di AAT nel 2010-2011

(110) Nella decisione di avvio del procedimento, per i motivi illustrati ai punti (41) e (42), la Commissione è giunta alla conclusione preliminare che l'acquisizione di azioni di AAT da parte di PDP e Aerodrom Ljubljana abbia conferito un indebito vantaggio ad Adria.

(111) Data la diversa natura dei contributi di PDP e Aerodrom Ljubljana (rispettivamente liquidità e capitalizzazione del debito), e alla luce delle argomentazioni svolte in merito alla misura 4 (cfr. i considerando da 94 a 101), la Commissione conclude che la tesi dei termini pari passu si possa escludere, mutatis mutandis, per la misura 5.

(112) La Commissione, tuttavia, deve valutare se le decisioni di investire, da parte di PDP e Aerodrom Ljubljana, siano state economicamente razionali, nel senso che un investitore prudente che operi in un'economia di mercato avrebbe agito nello stesso modo in circostanze comparabili. A questo proposito la Commissione osserva in primo luogo che il prezzo totale pagato da Aerodrom Ljubljana e PDP — 14,7 milioni di EUR — si collocava entro il ventaglio quantitativo fissato dalla relazione di valutazione di AAT. Tuttavia, la Commissione nutre dubbi sulla relazione di valutazione, poiché ritiene che essa avrebbe dovuto valutare il valore di AAT (che all'epoca, con la sigla di SVL, era l'unità di manutenzione di Adria) quale entità a sé stante ignorando le sinergie intragruppo. La Commissione rileva pure il considerevole intervallo di tempo trascorso tra il momento in cui AAT/SVL è stata valutata ([…]) e la vendita di AAT (novembre 2010-marzo 2011).

(113) La Commissione deve osservare in primo luogo che la relazione di valutazione è stata redatta da un esperto indipendente (KPMG); non c'è motivo di credere che l'esperto non abbia svolto il suo compito in piena indipendenza. Per quanto riguarda l'intervallo di tempo trascorso tra il momento della valutazione e la vendita delle azioni, la Slovenia ha spiegato che la relazione di valutazione si basava sulla situazione finanziaria di Adria al 31 dicembre 2009, ossia sui dati più recenti sottoposti a audit esterno. La Commissione nota che la misura 5 è stata applicata per la prima volta nel novembre 2010, meno di un anno dopo la data in cui il valore di AAT era stato fissato nella relazione di valutazione. Inoltre, mentre la relazione di valutazione di AAT tiene conto delle previsioni negative di Adria, essa ha valutato dettagliatamente il settore dei servizi di manutenzione, riparazione e revisione, concludendo che la tendenza negativa della società non si estendeva ad AAT, la quale era invece un'unità remunerativa. Inoltre, un attento esame della relazione di valutazione dimostra che essa ha analizzato AAT/SVL in quanto unità aziendale separata, senza prenderne effettivamente in considerazione le potenziali sinergie con Adria. A tale riguardo, emerge che la relazione di valutazione è stata redatta in un momento in cui era noto che AAT avrebbe iniziato ad effettuare servizi di manutenzione, riparazione e revisione per altri clienti esterni, tra cui in particolare Spanair, che alla fine avrebbe sostituito Adria in qualità di principale cliente di AAT. Sulla base di quanto precede, dal momento che la relazione contiene i più recenti dati finanziari di AAT sottoposti a audit, e poiché essa è stata redatta da un esperto indipendente e si basa in maniera credibile su tutti i pertinenti aspetti finanziari, è accettabile utilizzarla come punto di riferimento per la misura in questione. Infine, anche se è vero che la crisi non si era ancora conclusa, sembra che l'anno in cui l'economia slovena ha subito i colpi più duri sia stato il 2009. Nel novembre 2010, allorché PDP e Aerodrom Ljubljana hanno deciso di acquistare AAT, le previsioni di crescita del PIL per la Slovenia nel 2010, 2011 e 2012 erano ritornate positive (rispettivamente 1,1 %, 1,9 % e 2,6 %) ([35]). In tali circostanze, un investitore privato non svolgerebbe necessariamente una nuova valutazione, giacché potrebbe ipotizzare che la nuova relazione di valutazione basata sulle cifre del 2009 abbia offerto una panoramica accurata dell'impresa.

([35]) Cfr. le previsioni economiche europee dell'autunno 2010, per la Slovenia, redatte dalla DG Affari economici e finanziari, disponibili all'indirizzo http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2010_autumn/si_en.pdf,

(114) Cosa ancora più importante, la Slovenia ha fornito le prove per dimostrare che AAT era redditizia, non aveva debiti scaduti e il servizio del suo debito poteva realizzarsi grazie agli utili nel momento in cui è stata erogata la misura 5. La Slovenia ha inoltre fornito le previsioni di AAT fino al 2014, a dimostrazione del fatto che nel 2010 AAT avrebbe generato utili al netto delle imposte pari a […] EUR e sarebbe rimasta redditizia successivamente, raggiungendo utili di circa […] EUR nel 2014. A quanto pare queste previsioni erano a disposizione di PDP e Aerodrom Ljubljana quando queste hanno deciso di investire.

(115) La Slovenia ha addotto anche prove per dimostrare che Aerodrom Ljubljana ha deciso di investire in AAT sulla base di considerazioni economiche. Nell'agosto e nel settembre 2010 il consiglio di amministrazione e il consiglio di sorveglianza di Aerodrom Ljubljana hanno valutato la possibilità di acquisire azioni in AAT. Aerodrom Ljubljana ha valutato l'opportunità di pagare alcuni dei crediti insoluti vantati nei confronti di Adria in considerazione dei termini dell'operazione, che prevedevano un rendimento fisso dell'8 % sulle azioni privilegiate di AAT, […]. Benché un'altra valutazione suggerisse un prezzo inferiore per le azioni, il consiglio di sorveglianza di Aerodrom Ljubljana ha concluso che i termini della conversione ([…]) giustificano un prezzo più alto per le azioni.

(116) Quanto alla seconda fase della vendita di AAT, dal verbale dell'assemblea del consiglio di sorveglianza di Aerodrom Ljubljana del 21 gennaio 2011 risulta che sono stati discussi i vantaggi e gli svantaggi dei diversi prezzi delle azioni e della risoluzione dell'opzione di vendita di Aerodrom Ljubljana. In particolare si è rinunciato all'opzione di vendita al momento di acquisire le azioni ordinarie all'inizio del 2011; il consiglio di sorveglianza di Aerodrom Ljubljana ha concluso tuttavia che era economicamente razionale farlo perché, a condizione di rinunciare all'opzione di vendita, Aerodrom Ljubljana è riuscita a ottenere una cogestione paritaria di AAT pur avendo meno azioni di PDP. Inoltre, il consiglio di sorveglianza ha osservato che l'acquisto di AAT avrebbe avuto un impatto positivo per Aerodrom Ljubljana: se Adria avesse cessato le operazioni, nel 2011 le entrate previste dell'aeroporto si sarebbero ridotte del […] %.

(117) La Slovenia ha addotto anche prove per dimostrare che i dirigenti di PDP avevano deciso di acquisire le azioni privilegiate e le azioni ordinarie di AAT sulla base di motivazioni economicamente razionali. In effetti, i verbali delle riunioni dei direttori di PDP dimostrano che essa ha effettuato una propria valutazione di AAT, la quale suggerisce un prezzo oscillante tra […] EUR e […] EUR entro il ventaglio quantitativo fissato dalla relazione di valutazione al considerando 34. Benché il tasso di rendimento interno di PDP fosse pari al […] %, PDP è riuscita a ottenere migliori condizioni da AAT, tra cui un dividendo fisso dell'8 %.

(118) La Commissione conclude pertanto che la decisione di PDP e Aerodrom Ljubljana di partecipare alla misura 5 non ha comportato un indebito vantaggio per Adria, dal momento che i due investitori si sono comportati come investitori prudenti operanti in un'economia di mercato, fondando le loro decisioni in materia di investimento su motivazioni economicamente valide. Non è perciò necessario valutare se gli altri criteri cumulativi di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE sarebbero soddisfatti.

7.3. **Conclusioni per quanto riguarda l'esistenza dell'aiuto**

(119) Da un lato, per le ragioni appena esposte, la Commissione conclude che le misure 1, 2, 3 e 5 non hanno comportato un aiuto di Stato ad Adria.

(120) Dall'altro, come si è illustrato nella sezione 7.2.3, la Commissione ritiene che la misura 4 abbia comportato un aiuto di Stato e pertanto ne valuterà la legittimità e la compatibilità con il mercato interno.

7.4. **Legittimità degli aiuti — misura 4**

(121) Ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, uno Stato membro non può dare esecuzione a una misura di aiuto prima che la Commissione abbia adottato una decisione che autorizzi tale misura. La Commissione rileva che la Slovenia ha partecipato all'apporto di capitale del 2011 (misura 4) senza notificarlo alla Commissione per ottenerne l'autorizzazione. La Commissione deplora che la Slovenia non abbia rispettato l'obbligo di sospensione, violando così l'obbligo di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.

7.5. **Compatibilità degli aiuti — misura 4**

(122) La Slovenia ritiene che, qualora la Commissione dovesse riscontrare la presenza di aiuti di Stato nella misura 4, tali aiuti sarebbero compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE e in particolare in quanto aiuti per la ristrutturazione in conformità degli orientamenti S&R.

(123) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE, gli aiuti di Stato possono essere autorizzati se sono destinati ad agevolare lo sviluppo di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse. Come risulta dalla decisione di avvio del procedimento, la Commissione ritiene che la compatibilità della misura 4 possa essere valutata soltanto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE, e in particolare ai sensi delle disposizioni sugli aiuti per la ristrutturazione degli orientamenti S&R.

7.5.1. Ammissibilità

(124) Secondo il punto 33 degli orientamenti S&R, soltanto le imprese in difficoltà ai sensi dei punti da 9 a 13 degli orientamenti S&R sono ammissibili agli aiuti per la ristrutturazione. In questo senso la Commissione ha già concluso che nel 2011, quando è stata erogata la misura 4, Adria era un'impresa in difficoltà (cfr. il considerando 66).

(125) Ai sensi del punto 12 degli orientamenti S&R un'impresa di recente costituzione non è ammessa a beneficiare di aiuti per il salvataggio o per la ristrutturazione, neanche nel caso in cui la sua situazione finanziaria iniziale sia precaria. In linea di principio, un'impresa viene considerata di recente costituzione nel corso dei primi 3 anni dall'avvio dell'attività nel settore interessato. Adria è stata fondata nel 1961 e non può essere considerata un'impresa di recente costituzione. Inoltre, Adria non fa parte di un gruppo ai sensi del punto 13 degli orientamenti S&R.

(126) La Commissione conclude pertanto che Adria è ammissibile agli aiuti per la ristrutturazione.

7.5.2. Ripristino della redditività di lungo periodo

(127) Conformemente al punto 34 degli orientamenti S&R, la concessione di aiuti alla ristrutturazione deve essere subordinata alla realizzazione del piano di ristrutturazione, che per tutti gli aiuti individuali deve essere approvato dalla Commissione. Il punto 35 precisa che il piano di ristrutturazione, la cui durata deve essere la più limitata possibile, deve permettere di ripristinare la redditività di lungo periodo dell'impresa entro un lasso di tempo ragionevole e sulla base di ipotesi realistiche circa le condizioni operative future.

(128) Ai sensi del punto 36 degli orientamenti S&R, il piano deve descrivere le circostanze all'origine delle difficoltà dell'impresa e tener conto della situazione e della probabile evoluzione del mercato, con ipotesi diverse — ottimistiche, pessimistiche e moderate.

(129) Il piano di ristrutturazione deve proporre una trasformazione tale da consentire all'impresa, dopo la ristrutturazione, di coprire la totalità dei suoi costi, compresi l'ammortamento e gli oneri finanziari. Il tasso di rendimento previsto del capitale proprio deve essere sufficiente per permettere all'impresa di affrontare la concorrenza sul mercato facendo affidamento soltanto sulle proprie forze (punto 37 degli orientamenti S&R).

(130) Come risulta dalla decisione di avvio del procedimento, la Commissione dubitava che il piano di ristrutturazione fosse sufficientemente solido per ripristinare la redditività di lungo periodo di Adria, poiché alcune delle sue previsioni si basavano su ipotesi non quantificate, incerte o poco chiare. Inoltre, la Commissione non era sicura che l'impresa avrebbe raggiunto la redditività entro la fine del 2013, come previsto dal piano di ristrutturazione originario.

(131) Durante il procedimento d'indagine formale la Slovenia ha presentato una serie di aggiornamenti al piano di ristrutturazione. Secondo il piano aggiornato, Adria dovrebbe ritornare alla redditività nel 2014 o nel 2015. La ristrutturazione pertanto può durare al massimo 5 anni, in linea con la precedente prassi che interessa il settore del trasporto aereo di passeggeri ([36]). La Commissione osserva inoltre che, soprattutto nelle attuali circostanze economiche del settore del trasporto aereo, è necessario stabilizzare le prestazioni operative e dei servizi per garantire la redditività di lungo periodo come solida base per la futura crescita, e non solo una trasformazione di breve periodo; si tratta di un processo intrinsecamente destinato a dipanarsi per parecchi anni.

(132) Il piano di ristrutturazione sottolinea che lo scopo principale del processo di ristrutturazione di Adria è il ripristino della redditività di lungo periodo, teso essenzialmente all'adozione di un orientamento di mercato e di una strategia chiari, in vista di svariati obiettivi: rafforzamento finanziario ed eliminazione delle perdite dal 2013 in poi, riduzione dei costi di complessità e acquisizione di una proposta di vendita chiara, competitiva, sostenibile ed esclusiva. Secondo il piano, raggiungendo questi obiettivi la società […].

(133) Il piano di ristrutturazione descrive inoltre le circostanze da cui sono derivate le difficoltà di Adria, causate soprattutto dalla crisi finanziaria globale, dalle ridotte dimensioni del mercato principale di Adria (la Slovenia e i paesi vicini), dalla scarsa capacità della flotta (composta principalmente da aeromobili CRJ200), […].

([36]) Cfr. la decisione relativa all'aiuto di Stato SA.30908 — *CSA — České aerolinie — piano di ristrutturazione*, considerando 107, e la decisione relativa all'aiuto di Stato SA.33015 — *Air Malta plc.*, considerando 93. Cfr. anche la decisione 2010/137/CE, del 28 agosto 2009, relativa all'aiuto di Stato C 6/09 (ex N 663/08) — *Austrian Airlines — piano di ristrutturazione* (GU L 59 del 9.3.2010, pag. 1), punto 296, e la decisione della Commissione, del 21 marzo 2012, relativa alla misura SA.31479 (2011/C) (ex 2011/N) cui il Regno Unito intende dare esecuzione a favore di Royal Mail Group, GU L 279 del 12.10.2012, pag. 40, punto 217.

(134) Il piano di ristrutturazione include anche ipotesi ottimistiche, pessimistiche e moderate, nonché un'analisi dei rischi che potrebbero influire sulla ristrutturazione di Adria: per esempio variazioni dei prezzi del carburante, rischio di variazioni del tasso di cambio delle valute o rischi potenziali riguardanti la flotta. In tutti i casi si prevede che Adria torni alla redditività entro la fine del periodo di ristrutturazione. Secondo l'ipotesi moderata, Adria dovrebbe raggiungere un margine di profitto netto del […] % nel 2014 e del […] % nel 2015, un rapporto indebitamento/capitale netto del […] nel 2014 e del […] nel 2015; e una redditività del capitale proprio del […] % nel 2014 e del […] % nel 2015. Secondo l'ipotesi pessimistica, i margini di profitto netto si ridurrebbero al […] % nel 2014 e al […] % nel 2015, il rapporto indebitamento/capitale netto salirebbe al […] nel 2014 e al […] nel 2015, mentre la redditività del capitale proprio su collocherebbe al […] % nel 2014 e al […] % nel 2015.

(135) Il piano si impernia essenzialmente sulla ristrutturazione e la riduzione della rete di Adria, che generava perdite a causa dell'eccesso di capacità della flotta, del personale di volo e del resto del personale. In tale prospettiva il piano di ristrutturazione prevede una significativa riduzione delle rotte e delle frequenze, nonché una flotta ridotta e più efficiente in termini di consumo di carburante, che entro il 2015 dovrebbe consistere di […] aeromobili ([…]), in gran parte […].

(136) Il piano di ristrutturazione prevede la chiusura di […] rotte e un'ulteriore riduzione delle frequenze. Anche il numero delle rotte di linea diminuirebbe in misura significativa, fino a […] nel 2015. Complessivamente, nel corso del periodo di ristrutturazione, Adria dovrebbe ridurre la propria capacità dell'[11-14] % in termini di ASK ([37]).

(137) Le misure di ristrutturazione previste nel piano in materia di riduzione dei costi (per esempio […] ecc.) e incremento delle entrate (per esempio […] ecc.) costituiscono un altro passo nella direzione giusta verso una redditività più sostenibile. Inoltre, le misure di ristrutturazione supplementari (cfr. il considerando 31) prevedono un incremento delle entrate e una riduzione dei costi per un effetto positivo totale di […] EUR nel 2014 e di […] EUR nel 2015, destinato a irrobustire il ritorno di Adria alla redditività. La Commissione ritiene perciò che le iniziative in materia di riduzione dei costi e incremento delle entrate siano tali da consentire ad Adria di tornare alla redditività di lungo periodo entro il 2015.

(138) Le prove addotte dalla Slovenia dimostrano che Adria attualmente è sulla buona strada per raggiungere gran parte degli obiettivi fissati dal piano di ristrutturazione, un ulteriore indicatore dell'affidabilità del piano.

(139) Per quanto riguarda il ritorno alla redditività, sulla base degli aggiornamenti al piano di ristrutturazione presentati dalla Slovenia, secondo la Commissione l'impatto delle diverse misure di ristrutturazione è opportunamente quantificato e le previsioni di redditività si svolgono a livelli adeguati, secondo diverse ipotesi, per l'intero periodo di ristrutturazione fino al 2014-2015. Pertanto, in considerazione delle significative misure di ristrutturazione intraprese e dei progressi compiuti finora, la Commissione ritiene che il piano di ristrutturazione consentirà ad Adria di ripristinare la redditività di lungo periodo entro una scadenza ragionevole.

7.5.3. Prevenzione di indebite distorsioni della concorrenza (misure compensative)

(140) Conformemente al punto 38 degli orientamenti S&R, devono essere adottate misure compensative per minimizzare il più possibile gli effetti negativi sulle condizioni degli scambi. Tali misure possono comprendere la cessione di elementi dell'attivo, la riduzione delle capacità o della presenza sul mercato, la riduzione delle barriere all'entrata sui mercati interessati (punto 39 degli orientamenti S&R).

(141) A questo proposito, la chiusura di attività in perdita che fosse comunque necessaria per ripristinare la redditività non sarà considerata come misura per la riduzione delle capacità o della presenza sul mercato ai fini della valutazione delle misure compensative (punto 40 degli orientamenti S&R).

(142) Per Adria la Slovenia ha proposto le seguenti misure compensative: a) […] rotte di linea, b) la cessione di bande orarie in diversi aeroporti, compresi alcuni aeroporti coordinati, c) riduzione della flotta, e d) la vendita di AAT.

([37]) Per ASK (posti/chilometro offerti) si intende il numero di posti disponibili moltiplicato per il numero di chilometri volati. L'ASK è il più importante indicatore di capacità di una compagnia aerea utilizzato dal settore del trasporto aereo e dalla Commissione stessa in precedenti casi di ristrutturazione nel settore del trasporto aereo.

(143) Le prove addotte dalla Slovenia dimostrano che le rotte cancellate nell'ambito del piano di ristrutturazione erano redditizie sulla base del margine di contributo C1, secondo la prassi adottata dalla Commissione nei casi precedenti ([38]). Il contributo C1 tiene conto dei costi per il volo, i passeggeri e la distribuzione (cioè i costi variabili) attribuibili a ogni singola rotta. Pertanto le rotte che hanno un contributo C1 positivo producono entrate sufficienti non solo per coprire i costi variabili di una rotta ma anche per contribuire ai costi fissi della società. Dal punto di vista della Commissione, il margine di contributo C1 sembra un dato adeguato per valutare se una specifica rotta contribuisca alla redditività della linea aerea.

(144) Per quanto riguarda la capacità, secondo il piano di ristrutturazione la capacità complessiva della società era di […] ASK nel 2011, mentre alla fine del periodo di ristrutturazione nel 2015, la capacità di Adria dovrebbe assestarsi su […] ASK, con una riduzione dell'[11-14] % circa. Se si escludono le rotte con un contributo C1 negativo, la cifra si riduce al [6-8] %.

(145) La Commissione osserva inoltre che, in seguito alle modifiche apportate alla rete di rotte aeree, Adria ha ceduto bande orarie in diversi aeroporti, alcuni dei quali sono coordinati ([39]), come per esempio Dublino e Copenaghen. Queste bande orarie consentono alle compagnie aeree concorrenti di operare su alcune rotte e di aumentare la propria capacità.

(146) Per quanto riguarda infine la riduzione della flotta, la Commissione rileva che Adria ha ridotto la propria flotta dai […] aeromobili del 2011 a […] aeromobili, cifra che in base al piano di ristrutturazione dovrebbe rimanere immutata fino alla fine del periodo di ristrutturazione nel 2015. In merito alla vendita di AAT, la Commissione ritiene che tale misura sia accettabile in quanto misura compensativa, soprattutto alla luce della conclusione, raggiunta nel considerando 118 per cui essa non comporta un aiuto di Stato.

(147) Nel valutare l'adeguatezza delle misure compensative, la Commissione tiene conto della struttura del mercato e delle condizioni della concorrenza, per assicurare che le misure non conducano ad un deterioramento della struttura di mercato (punto 39 degli orientamenti S&R). Le misure compensative devono essere proporzionali all'effetto distorsivo dell'aiuto e, in particolare, alle dimensioni e al peso relativo dell'impresa sui mercati in cui opera. Il grado di riduzione deve essere fissato caso per caso (punto 40 degli orientamenti S&R).

(148) La Commissione osserva che Adria detiene una quota di mercato dell'intera produzione e capacità produttiva del settore aereo dell'Unione (in termini di passeggeri) pari ad appena lo 0,15 % (1,17 milioni di passeggeri nel 2011). Per un piccolo vettore come Adria, ulteriori riduzioni della flotta e della capacità potrebbero avere effetti negativi sulla redditività, senza offrire ai concorrenti significative opportunità di mercato.

(149) Quanto alla parte più importante delle misure compensative, la riduzione della capacità, la Commissione ritiene che una riduzione delle rotte redditizie del [6-8] % circa, tra il 2011 e il 2015, sia sufficiente, soprattutto rispetto ad altri casi di ristrutturazione di compagnie aeree ([40]). Questa riduzione di capacità sulle rotte redditizie è superiore a quella di Air Malta. Inoltre, la riduzione della capacità complessiva dell'[11-14] % è analoga a quella del 15 % accettata per Austrian Airlines ([41]).

(150) La Commissione osserva altresì che la Slovenia è un'area assistita ai fini degli aiuti per investimenti a finalità regionale ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE ([42]). Conformemente al punto 56 degli orientamenti S&R «le condizioni di autorizzazione dell'aiuto [nelle aree assistite] potranno essere meno rigorose per quanto riguarda l'attuazione delle misure compensative e l'entità del contributo del beneficiario. Se giustificato da esigenze di sviluppo regionale, nei casi in cui la riduzione della capacità o della presenza sul mercato appaia la misura più idonea per prevenire ingiustificate distorsioni della concorrenza, la riduzione richiesta nelle aree assistite potrà essere inferiore a quella imposta nelle altre aree».

(151) In tale contesto la Commissione giudica le misure compensative proposte dalla Slovenia sufficienti e proporzionate, ai sensi degli orientamenti S&R, per minimizzare il più possibile gli effetti negativi sulle condizioni degli scambi, derivanti dalla concessione di aiuti per la ristrutturazione ad Adria.

([38]) Cfr. la nota 13.

([39]) Gli aeroporti coordinati sono aeroporti nei quali le bande orarie sono assegnate da un coordinatore ai sensi del regolamento (CEE) n. 95/93 del Consiglio, del 18 gennaio 1993, relativo a norme comuni per l'assegnazione di bande orarie negli aeroporti della Comunità (GU L 14 del 22.1.1993, pag. 1).

([40]) Nel caso di Air Malta, la riduzione della capacità per le rotte redditizie è stata del 5 %, mentre per la decisione su České aerolinie, la Commissione ha accettato una riduzione di capacità del [10-11] %.

([41]) Decisione nel caso C 6/09 — *Austrian Airlines*.

([42]) Cfr. la decisione della Commissione del 13 settembre 2006 relativa all'aiuto di Stato N 434/2006 — *Slovenia — carta degli aiuti a finalità regionale 2007-2013*.

7.5.4. Aiuto limitato al minimo (contributo proprio)

(152) Conformemente al punto 43 degli orientamenti S&R, per limitare l'importo dell'aiuto ai costi minimi indispensabili per la ristrutturazione, i beneficiari dell'aiuto dovranno contribuire in maniera significativa ai costi di ristrutturazione con fondi propri. In tale quadro può rientrare la vendita di elementi dell'attivo non indispensabili alla sopravvivenza dell'impresa, oppure il ricorso a finanziamenti esterni ottenuti alle condizioni di mercato.

(153) Il contributo proprio deve essere reale, ossia concreto, e deve escludere tutti i profitti futuri, quali il flusso di cassa (punto 43 degli orientamenti S&R). Di per sé il contributo proprio non deve includere ulteriori aiuti di Stato. Per le grandi imprese, solitamente la Commissione considera adeguato un contributo pari ad almeno il 50 % dei costi di ristrutturazione. Tuttavia, in circostanze eccezionali e in caso di particolari difficoltà, la Commissione può accettare un contributo inferiore (punto 44 degli orientamenti S&R).

(154) In considerazione dei costi totali di ristrutturazione, pari a […] EUR, il proposto contributo proprio di Adria consiste in […] EUR, ossia il [50-54] % circa dei costi totali di ristrutturazione. Conformemente al piano di ristrutturazione il contributo proprio si articola nel modo seguente:

a) […];

b) l'intera vendita di AAT (14,7 milioni di EUR);

c) l'intera capitalizzazione del debito effettuata dalle banche nel quadro della misura 4 (19,7 milioni di EUR).

(155) Per quanto riguarda la lettera a) del punto 154, la Commissione ritiene che tali misure siano accettabili e giustificate come contributo proprio. Gran parte degli elementi dell'attivo è stata venduta e pertanto gli introiti derivanti dalla vendita possono essere considerati contributo proprio. La Slovenia ha inoltre addotto prove per dimostrare che i restanti elementi dell'attivo stanno per essere venduti e che il loro valore è stato determinato conformemente a valutazioni esterne, tra cui la valutazione AVAC nel caso degli aeromobili (cfr. il considerando 97).

(156) In relazione alla lettera b) del punto 154 — avendo la Commissione concluso al considerando 118 che la misura 5 non comporta aiuti di Stato — sembra ragionevole annoverare i ricavi della vendita di AAT tra gli elementi del contributo proprio.

(157) Infine, per quanto riguarda la capitalizzazione del debito di cui alla lettera c) del punto 154, la Slovenia ritiene che l'intera capitalizzazione del debito effettuata dalle banche nel quadro della misura 4 debba essere considerata un contributo proprio. A tale riguardo, la Commissione ritiene che la conversione di un debito non garantito normalmente non dimostri la fiducia del mercato nella società, in quanto i creditori non garantiti non assumono nuovi rischi connessi all'attuazione del piano di ristrutturazione. Nel caso di Adria, tuttavia, la Slovenia ha dimostrato che il debito capitalizzato è stato collateralizzato interamente in misura considerevole, [10-20] milioni di EUR su un totale di 19,7 milioni di EUR (cfr. il considerando 97). Pertanto, se Adria fosse stata messa in liquidazione, le banche avrebbero potuto recuperare l'importo interamente collateralizzato. Ne consegue che le banche hanno rinunciato a un credito interamente collateralizzato, che avrebbero potuto recuperare per intero, sostituendolo con il capitale proprio di pari valore di Adria. Le banche perciò hanno assunto nuovo rischio capitalizzando il debito per almeno [10-20] milioni di EUR, dal momento che non vi era alcuna certezza che il loro investimento in Adria sarebbe stato redditizio.

(158) Su questa base la Commissione ritiene che la capitalizzazione dei prestiti interamente collateralizzati, [10-20] milioni di EUR, sia accettabile come contributo proprio.

(159) Tenendo conto di quanto sopra, il livello di contributo proprio di Adria raggiungerebbe […] EUR o il [46-48] % dei costi di ristrutturazione. Per una grande impresa come Adria, il livello di contributo proprio dovrebbe aggirarsi sul 50 %. Tuttavia, conformemente al punto 56 degli orientamenti S&R, la Commissione può essere meno rigorosa per ciò che riguarda l'entità del contributo proprio nelle aree assistite, come era la Slovenia all'epoca in cui le misure sono state erogate (cfr. il considerando 150). In casi precedenti come quello di Air Malta, la Commissione ha accettato un livello di contributo proprio pari al 45 % circa.

(160) La Commissione ritiene pertanto che i requisiti fissati al punto 43 degli orientamenti S&R siano stati soddisfatti.

7.5.5. *Il principio dell'*«aiuto una tantum»

(161) Infine, occorre rispettare il punto 72 degli orientamenti S&R secondo il quale un'impresa che abbia ricevuto aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione negli ultimi dieci anni non è ammissibile a beneficiare di aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione (in base al principio dell'«aiuto una tantum»).

(162) Poiché le misure 1, 2, 3 e 5 non comportano aiuti di Stato, e poiché non risulta che Adria abbia beneficiato di aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione negli ultimi dieci anni, la Commissione conclude che il principio dell'«aiuto una tantum» sia stato rispettato in relazione alla misura 4.

7.6. **Conclusione per quanto riguarda la misura 4**

(163) Alla luce di quanto sopra, la Commissione osserva che nel 2011 la Slovenia ha dato esecuzione illegalmente a un apporto di capitale a favore di Adria, in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. La Commissione ritiene tuttavia che le misure e il piano di ristrutturazione soddisfino le condizioni previste dagli orientamenti S&R. A giudizio della Commissione gli aiuti sono compatibili con il mercato interno,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Gli aumenti di capitale di Adria Airways d.d. nel 2007, 2009 e 2010, cui la Repubblica di Slovenia ha dato esecuzione a favore di Adria Airways d.d., non costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

L'acquisizione di Adria Airways Tehnika d.d. da parte di PDP e Aerodrom Ljubljana d.d. nel 2010 e nel 2011 non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 2

L'apporto di capitale di 50 milioni di EUR a favore di Adria Airways, cui la Repubblica di Slovenia ha dato esecuzione nel 2011, costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Tale aiuto è compatibile con il mercato interno, ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 3

La Repubblica di Slovenia è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 9 luglio 2014

Per la Commissione
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente