DECISÃO (UE) 2015/494 DA COMISSÃO

de 9 de julho de 2014

relativa às medidas SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) implementadas pela Eslovénia em relação à Adria Airways d.d.

[notificada com o número C(2014) 4543]

(apenas faz fé o texto na língua eslovena)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Tendo em conta a decisão através da qual a Comissão decidiu dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia relativamente ao auxílio SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) ([1]),

Após ter notificado as partes para apresentarem as suas observações nos termos das disposições precedentes, e tendo em conta essas mesmas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) Através da notificação interativa de auxílios estatais (SANI) n.º 5628, de 11 de março de 2011, registada no mesmo dia, a Eslovénia comunicou à Comissão o auxílio de emergência à Adria Airways d.d. (a seguir designada «Adria» ou «empresa»), sob a forma de uma garantia do Estado e de um empréstimo a condições favoráveis no valor de 6,2 milhões de euros.

(2) As autoridades eslovenas apresentaram informações complementares por cartas de 31 de março de 2011 e 12 de abril de 2011. A Comissão solicitou informações adicionais por carta de 29 de abril de 2011 à qual as autoridades eslovenas não responderam. A 13 de julho de 2011 teve lugar uma reunião com as autoridades eslovenas e os seus conselheiros, onde foi explicado à Comissão que o auxílio de emergência notificado não seria suficiente face à situação financeira desfavorável da empresa e que a Eslovénia planeava injetar 50 milhões de euros em numerário na Adria. A Eslovénia retirou a sua notificação de auxílios de emergência a 1 de agosto de 2011.

(3) Após tomar conhecimento de que a Eslovénia tinha, no entanto, levado a cabo a injeção de capital acima mencionada a 30 de setembro de 2011, a Comissão decidiu prosseguir a sua investigação preliminar *ex officio* e solicitou informações adicionais por cartas de 12 de setembro de 2011, de 28 de novembro de 2011 e de 17 de abril de 2012, às quais as autoridades eslovenas responderam por cartas de 11 de outubro de 2011, de 27 de dezembro de 2011, de 13 de janeiro de 2012 e de 18 de maio de 2012. Além disso, as autoridades eslovenas apresentaram um memorando preparado pelos representantes legais da Adria, enviado por correio eletrónico de 7 de novembro de 2012.

(4) A pedido das autoridades eslovenas, foi realizada uma reunião a 12 de julho de 2012 com a participação dos representantes da Adria e da holding estatal PDP ([2]), um dos acionistas da Adria. Nessa reunião, as autoridades eslovenas e os representantes da Adria e da PDP apresentaram esclarecimentos e argumentos no que respeita às medidas em apreço.

(5) Por carta de 20 de novembro de 2012, a Comissão informou a Eslovénia de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE») relativamente ao auxílio (a seguir designada «decisão de início do procedimento»). A Eslovénia apresentou, por carta de 21 de janeiro de 2013, observações sobre a decisão de início do procedimento. A Comissão solicitou informações adicionais à Eslovénia, por carta de 5 de março de 2013, à qual a Eslovénia respondeu a 19 de abril de 2013. A Eslovénia apresentou informações adicionais a 16 de setembro de 2013. A Comissão solicitou informações adicionais à Eslovénia, por carta de 6 de novembro de 2013, à qual a Eslovénia respondeu a 4 de dezembro de 2013, e a 6 e 17 de janeiro de 2014. As reuniões com as autoridades eslovenas e os seus representantes legais tiveram lugar a 25 de março e a 5 de dezembro de 2013 e a 8 de janeiro de 2014.

([1]) Auxílio estatal — Eslovénia — Auxílio estatal SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) — Alegado auxílio à Adria Airways — Convite à apresentação de observações nos termos do artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 69 de 8.3.2013, p. 53).

([2]) A PDP é uma holding estabelecida em maio de 2009. É inteiramente detida por três fundos detidos a 100 % pelo Estado: a Kapitalska družba d.d. (a seguir designada «KAD»), a Slovenska Odskodninska družba d.d. (a seguir designada «SOD») e a Družba za svetovanje in upravljanje d.o.o (a seguir designada «DSU»).

(6) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ([3]) a 8 de março de 2013. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentar as suas observações sobre as medidas.

(7) A Comissão recebeu observações de uma parte interessada, nomeadamente da Ryanair, em 8 de abril de 2013. A Comissão transmitiu as observações em causa à Eslovénia, dando-lhe a oportunidade de sobre elas se pronunciar; as observações da Eslovénia foram recebidas por carta de 13 de maio de 2013.

2. O MERCADO DOS TRANSPORTES AÉREOS ESLOVENO

(8) A Adria é a transportadora aérea nacional da Eslovénia e a principal companhia aérea do aeroporto de Liubliana. Em 2011, transportou 73,4 % dos passageiros que passaram pelo aeroporto de Liubliana e, desde então, este valor diminuiu para 71,3 % em 2012 e 69,8 % em 2013 ([4]).

(9) Embora a presença de transportadoras de baixo custo na Eslovénia seja limitada (a easyJet só possui uma rota com partida de Liubliana, enquanto a Wizz Air possui duas), estas foram responsáveis por 12,6 % dos passageiros nos transportes públicos em 2013 ([5]). Atualmente, existem cinco outros concorrentes que operam voos de Liubliana para os seus principais aeroportos centrais, nomeadamente a Air France, a Finnair, a Turkish Airlines, a Montenegro Airlines e a Air Serbia.

3. O BENEFICIÁRIO

(10) A Adria é uma grande empresa com aproximadamente 450 trabalhadores. Em 2013, registou um volume de negócios de 142,3 milhões de euros e perdas no valor de 3 milhões de euros (dados estimados). Tem uma frota de 11 aeronaves, composta principalmente por aviões a jato regionais. Atualmente, 69,9 % da Adria são detidos pela República da Eslovénia, 19,6 % pela Bank Assets Management Company (BAMC) [para a qual determinados ativos do Nova Ljubljanska Banka d.d. ([6]) (a seguir designado «NLB») foram transferidos], 4,7 % pelo ABANKA d.d. e 2,1 % pela PDP.

(11) A situação financeira da Adria tem vindo a deteriorar-se constantemente a partir de 2008, apresentando uma redução das vendas, RAI (resultados antes de impostos) negativos e uma situação líquida negativa. Para mais detalhes sobre a situação financeira da Adria entre 2007 e 2011, ver o ponto 7.1 abaixo.

(12) A 1 de agosto de 2012, a Eslovénia juntamente com a PDP, o NLB, o Abanka Vipa d.d., o Hypo Alpe-Adria Bank d.d. e o Unicredit Bank of Slovenia d.d. deram início ao processo de privatização da Adria ao procurar ofertas para a aquisição de 74,87 % das ações da empresa. No mesmo dia, a agência de gestão de ativos imobilizados da República da Eslovénia (AUKN) lançou um convite público aos investidores para a apresentação de manifestações de interesse não vinculativas no processo de venda da maioria das ações da empresa ([7]). No entanto, afigura-se que este processo foi cancelado e que o processo de privatização da Adria terá um novo início numa data posterior.

4. DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS E DO PLANO DE REESTRUTURAÇÃO

4.1. Medida 1: o aumento de capital de 2007

(13) A partir de 31 de dezembro de 2006, o capital da Adria apresentava a seguinte estrutura acionista:

Quadro 1

A estrutura de acionistas da Adria antes do aumento de capital de 2007

Nome	%
KAD	55,0
SOD	20,0

([3]) Ver nota de rodapé 1.
([4]) Relatório anual da Aerodrom Ljubljana d.d. referente a 2013, disponível em http://www.lju-airport.si/pripone/1966/Letno%20porocilo%20AL%202013%20ang.pdf
([5]) *Ibid.*
([6]) Ver http://www.dutb.eu/en/about-us. A 31 de dezembro de 2010, a Eslovénia detinha (direta ou indiretamente) 48,8 % do NLB. No entanto, após uma recapitalização de emergência do NLB, aprovada pela Decisão da Comissão de 7 de março de 2011 (SA.32261), a Eslovénia passou a deter (direta ou indiretamente) uma participação de aproximadamente 55,7 % do NLB.
([7]) Ver 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
Outros (incluindo acionistas individuais)	3,2

(1) A NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. é uma subsidiária da NFD Holding, que dela detém 48,5 % (ver nota de rodapé abaixo). Os restantes proprietários parecem ser principalmente empresas privadas — consultar as contas anuais (apenas disponíveis em esloveno) em http://www.nfd.si/dokumenti?lang=en

(2) A NFD Holding d.d. é uma sociedade de capital coletivo cotada em bolsa cuja atividade principal é a gestão de investimentos financeiros. Aparenta ser detida por privados — consultar as contas anuais (apenas disponíveis em esloveno) em http://www.nfdholding.si/dokumenti.php

(3) A Infond d.o.o. é uma sociedade de gestão de fundos de investimento eslovena. É detida a 72 % pela Nova KBM, um banco que, na altura, era detido a 42,3 % pela Eslovénia, 4,8 % pela KAD e 4,8 % pela SOD. Ver http://www.nkbm.si/financial-reports-and-documents

(14) A 19 de fevereiro de 2007, a assembleia de acionistas da Adria decidiu aumentar o capital da empresa em 10,9 milhões de euros. O fundo estatal KAD subscreveu aproximadamente 99,6 % do aumento, enquanto o restante foi subscrito por acionistas individuais. Todas as ações foram subscritas até 5 de abril de 2007.

(15) O preço pago foi de 27 euros por ação. Um relatório de avaliação datado de […] (*) definiu o valor das ações em […]euros por ação, em setembro de 2006.

(16) Na sequência do aumento de capital de 2007, a propriedade do capital da Adria repartia-se do seguinte modo:

Quadro 2

Estrutura de acionistas da Adria após o aumento de capital de 2007

Nome	%
KAD	77,3
SOD (1)	10,0
NLB (2)	8,5
Infond d.o.o.	2,4
Outros (incluindo acionistas individuais)	1,8

(1) Fundo detido pelo Estado esloveno.

(2) Com base nas informações disponíveis, afigura-se que, num determinado momento antes do aumento de capital de 2007, o NLB adquiriu a participação da NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. e da NFD

4.2. **Medida 2: o aumento de capital de 2009**

(17) A 13 de janeiro de 2009, o Conselho de Administração da Adria decidiu aumentar o capital da Adria através da emissão de novas ações. Como resultado, o capital da Adria foi aumentado em 2,36 milhões de euros. A KAD subscreveu cerca de 99,5 % do aumento, enquanto o restante foi subscrito por acionistas individuais. Todas a ações foram subscritas até 20 de julho de 2009.

(18) O preço pago foi de 22 euros por ação. Um relatório de avaliação datado de […] definiu o valor das ações em […]euros por ação em setembro de 2008.

(*) Segredo comercial.

(19) Na sequência do aumento de capital de 2009, a propriedade do capital da Adria estava repartida do seguinte modo:

Quadro 3

Estrutura de acionistas da Adria após o aumento de capital de 2009

Nome	%
KAD	78,6
SOD	8,8
NLB	7,5
Infond d.o.o.	2,2
Outros (incluindo acionistas individuais)	2,9

4.3. **Medida 3: o aumento de capital de 2010**

(20) A 2 de setembro de 2010, a assembleia de acionistas da Adria decidiu aumentar o capital da empresa em 2,5 milhões de euros. A holding PDP (a sucessora da KAD e da SOD) subscreveu cerca de 80 % do aumento. Duas agências de viagens privadas: A Kompas d.d. e a Palma d.o.o. subscreveram os restantes 20 % (10 % cada). Todas as ações foram subscritas até 1 de outubro de 2010.

(21) O preço pago foi de 12 euros por ação. Um relatório de avaliação datado de […] definiu o valor das ações em […] euros por ação em junho de 2009.

(22) Na sequência do aumento de capital de 2010, a propriedade do capital da Adria estava repartida do seguinte modo:

Quadro 4

Estrutura acionista da Adria após o aumento de capital de 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
Outros (incluindo acionistas individuais)	2,4

4.4. **Medida 4: o aumento de capital de 2011**

(23) A 21 de setembro de 2011, a assembleia de acionistas da Adria decidiu aumentar o capital da empresa em 69,7 milhões de euros. A República da Eslovénia subscreveu 49,5 milhões de euros em numerário e a PDP subscreveu 0,5 milhões de euros, também em numerário. O resto do aumento de capital (ou seja, os 19,7 milhões de euros) assumiu a forma de conversão da dívida em capital por parte de vários de bancos: a) 13,83 milhões de euros pelo NLB, b) 3,35 milhões de euros pelo Abanka Vipa d.d., c) 1,24 milhões de euros pelo Unicredit Bank of Slovenia d.d. e d) 1,28 milhões de euros pelo Hypo Alpe-Adria Bank d.d. O aumento de capital foi realizado a 30 de setembro de 2011.

(24) O preço acordado foi de 1 euros por ação, o mínimo permitido pela legislação eslovena. Não foi realizado qualquer relatório de avaliação.

(25) Na sequência do aumento de capital de 2011, a propriedade do capital da Adria repartia-se do seguinte modo:

Quadro 5

Estrutura de acionistas da Adria após o aumento de capital de 2011

Nome	%
República da Eslovénia	69,9
NLB	19,6
Hypo Alpe-Adria Bank d.d.	1,8
Abanka Vipa d.d.	4,7
Unicredit Bank of Slovenia d.d.	1,8
PDP	2,1
Outros (incluindo acionistas individuais)	0,1

Plano de reestruturação de setembro de 2011

(26) De acordo com as autoridades eslovenas, o Estado, a PDP e os bancos decidiram participar no aumento de capital de 2011 com base num plano intitulado «*Programa de Reestruturação Financeira e Empresarial*» («o plano de reestruturação»), datado de setembro de 2011. O plano em questão incluía as medidas necessárias para a reestruturação financeira e empresarial da Adria, o que permitiria à empresa regressar à viabilidade. O plano foi nitidamente redigido para efeitos de uma notificação do auxílio à reestruturação, uma vez que se refere a conceitos como a «contribuição própria» e a «distorção da concorrência», que não se encontram normalmente num plano de negócios.

(27) De acordo com o plano de reestruturação inicialmente apresentado, a Adria iria alcançar a sua viabilidade em 2013 (cenários de base e otimista) ou em 2014 (cenário pessimista). Além disso, de acordo com o plano de reestruturação inicialmente apresentado, as dificuldades da Adria foram causadas por: a) […].

(28) O plano de reestruturação inicialmente apresentado estabeleceu uma série de medidas destinadas à reestruturação da Adria e ao restabelecimento da sua viabilidade: a) […].

(29) Além disso, de acordo com o plano de reestruturação inicialmente apresentado, o aumento de capital de 2011 no valor de 69,7 milhões de euros serviria para fazer face aos capitais próprios negativos da Adria no valor de […] euros, ao reembolso de obrigações no valor de […] euros ([…] euros relativos a obrigações por pagar aos fornecedores e […] euros para o reembolso antecipado de empréstimos bancários) e ao financiamento de medidas de reestruturação num montante de […] euros.

(30) Por outro lado, os custos totais da reestruturação ascenderiam a […] euros, parcialmente financiados pela injeção de capital do Estado esloveno e da PDP no valor de 50 milhões de euros. A contribuição da Adria para os seus custos de reestruturação («contribuição própria») ascenderia a […] euros, provenientes de uma conversão de dívida em capital dos empréstimos bancários (19,7 milhões de euros), […]. Por último, o plano de reestruturação inicialmente apresentado considerou a venda da AAT e o cancelamento de rotas regulares como contrapartidas.

(31) Tendo em conta as dúvidas expressas pela Comissão na decisão de início do procedimento, a Eslovénia apresentou uma série de alterações ao plano de reestruturação. Em especial, o plano de reestruturação prevê atualmente a duração da reestruturação até 2015 e inclui diversas medidas de reestruturação adicionais a fim de assegurar uma viabilidade mais sustentável. As medidas de reestruturação adicionais, a par do seu efeito financeiro para 2014-2015, são as seguintes: a) […].

4.5. **Medida 5: a aquisição da Adria Airways Tehnika d.d. em 2010-2011**

(32) A AAT, uma subsidiária detida a 100 % pela Adria, foi criada em 2010. Tinha sido, até então, a unidade de manutenção interna da Adria, conhecida como SVL. A AAT desenvolve atividades no setor da manutenção de aeronaves para a Adria e outros clientes.

(33) Entre novembro de 2010 e março de 2011, a PDP e a Aerodrom Ljubljana (a entidade gestora do aeroporto de Liubliana, maioritariamente detida pelo Estado) adquiriram respetivamente 52,3 % e 47,7 % da AAT por meio da Adria, em duas fases. Numa primeira fase, a PDP adquiriu uma participação de 18,24 % na AAT sob a forma de 2 676 346 ações preferenciais sem direitos de voto, a 1 euros cada. Ao mesmo tempo, a Aerodrom Ljubljana adquiriu uma participação de 31,16 % na AAT (4 570 881 ações) através da conversão da dívida em ações preferenciais sem direitos de voto por um montante de aproximadamente 4,6 milhões de euros. Numa segunda fase, no início de 2011, a Adria vendeu as suas restantes participações na AAT da seguinte forma: A PDP adquiriu 5 000 000 de ações ordinárias a 1 euro por ação e aumentou a sua participação na empresa para 52,33 %, enquanto a Aerodrom Ljubljana aumentou a sua participação na AAT para 47,67 % através da conversão de 2,2 milhões de euros em créditos da Adria.

(34) O preço total pago foi, portanto, 14,7 milhões de euros, ou seja, 1 euro por ação. Um relatório de avaliação datado de abril de 2010 tinha fixado o valor da AAT, enquanto unidade de manutenção da Adria, num valor compreendido entre os 14,4 e os 14,9 milhões de euros em dezembro de 2009.

5. **DECISÃO DE INÍCIO DO PROCEDIMENTO**

(35) A 20 de novembro de 2012, a Comissão decidiu dar início ao procedimento formal de investigação. Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão considerou, a título preliminar, que a Adria poderia ser considerada uma empresa em dificuldade no momento em que as medidas identificadas foram executadas ou, pelo menos, desde 2008. A Comissão expressou igualmente dúvidas no que diz respeito às cinco medidas em apreço e chegou à conclusão preliminar de que todas elas implicavam um auxílio estatal.

(36) No que diz respeito às medidas 1 e 2, a Comissão foi da opinião, na decisão de início do procedimento, de que o Estado esloveno tinha tido uma influência clara e direta sobre a KAD e concluiu, a título preliminar, que a participação da KAD nos aumentos de capital de 2007 e de 2009 envolveu recursos estatais e era imputável à Eslovénia. Embora o preço das ações pagas pela KAD seja inferior ao valor determinado por dois relatórios de avaliação, a Comissão expressou dúvidas sobre os relatórios, atendendo ao intervalo de tempo significativo entre o momento em que as ações foram avaliadas e o momento em que as injeções de capital tiveram lugar. Tendo em conta que a KAD era o acionista maioritário da Adria na altura, a Comissão considerou que os aumentos de capital de 2007 e de 2009 se destinaram a financiar um investimento existente para a KAD numa empresa que podia ser considerada como estando em dificuldade.

(37) Ao avaliar a medida 3, a Comissão observou que a PDP é a sucessora da KAD e da SOD, cujas ações a Comissão considerou, a título preliminar, imputáveis ao Estado. Além disso, a Comissão destacou, como elementos de imputabilidade ao Estado, o facto de o Estado esloveno deter indiretamente 100 % da PDP [através da KAD, SOD e DSU (uma empresa 100 % detida pelo Estado para a gestão dos ativos)] e referiu algumas provas indiretas de imputabilidade no sentido da jurisprudência *Stardust Marine* ([8]). Tal como no caso das medidas 1 e 2, embora o preço das ações efetivamente pagas pela PDP seja inferior ao valor determinado por um relatório de avaliação, a Comissão expressou dúvidas sobre o relatório tendo em conta o intervalo de tempo significativo de 15 meses entre o momento em que as ações foram avaliadas e o momento em que a injeção de capital teve lugar. A Comissão considerou igualmente, a título preliminar, que a participação na injeção de capital de 2010 de duas agências de viagens privadas (Kompas d.d. e Palma d.o.o.) juntamente com a PDP foi, por si só, insuficiente para dissipar as dúvidas da Comissão sobre uma possível vantagem para a Adria ([9]).

(38) Em relação à medida 4, a Comissão observou que o investimento por parte da Eslovénia implicou claramente recursos estatais e reiterou a sua conclusão preliminar de que as ações da PDP eram imputáveis ao Estado. A Comissão expressou igualmente dúvidas sobre a participação do NLB na medida 4, que poderia ser considerada como sendo imputável ao Estado, tendo em conta o facto de que a) o NLB era na altura maioritariamente detido pelo Estado, b) o Estado tinha uma maioria de votos no Conselho de Administração e no Conselho Fiscal do banco, e c) o comportamento de um banco controlado pelo Estado poderia ser influenciado pelas autoridades públicas.

(39) Ao avaliar se a medida 4 implicava a concessão de uma vantagem seletiva indevida à Adria, a Comissão referiu na decisão de início do procedimento que o facto de os bancos só terem concordado com a conversão da dívida em capital no caso de o Estado injetar capital na Adria e, nomeadamente, a diferente natureza das contribuições do Estado e da PDP em relação à dos bancos (dinheiro *versus* conversão da dívida), era suficiente para suscitar dúvidas razoáveis quanto ao facto de o aumento de capital de 2011 ter sido *pari passu*. A Comissão constatou igualmente que, contrariamente aos aumentos de capital anteriores, o aumento de capital de 2011 realizou-se sem um relatório de avaliação.

([8]) Processo C-482/99, *França/Comissão* («Stardust Marine»), Colet. 2002, p. I-4397.
([9]) Consultar processos T-358/94 *Compagnie nationale Air France/Comissão*, Colet. 1996, p. II-2109, n.os 148 a 149 e T-296/97 *Alitalia Linee aeree italiane SpA/Comissão*, Colet. 2000, p. II-3871, n.º 81.

(40) No que diz respeito à alegação das autoridades eslovenas de que tinham decidido participar na medida 4 com base no plano de reestruturação datado de setembro de 2011, a Comissão observou que o plano de reestruturação era, em princípio, insuficiente para satisfazer os critérios do investidor privado, dado que algumas das previsões do plano de reestruturação pareciam basear-se em pressupostos incertos ou pouco claros. A Comissão, por outro lado, salientou que um investidor privado teria considerado o risco de os aumentos de capital anteriores constituírem um auxílio estatal ilegal e avaliado o impacto do risco de uma eventual ordem de recuperação da Comissão sobre a rendibilidade do investimento. Por último, a Comissão observou que os bancos poderão ter decidido participar na injeção de capital devido ao interesse demonstrado pela Eslovénia na Adria muito antes da data em que foi decidido o aumento de capital de 2011.

(41) Em relação à medida 5, a Comissão reiterou a sua opinião preliminar de que as ações da PDP eram imputáveis ao Estado e de que estavam envolvidos recursos estatais. No que diz respeito à Aerodrom Ljubljana, a Comissão chegou à mesma conclusão preliminar tendo em conta o facto de que já esta era maioritariamente detida pelo Estado no momento da aquisição da AAT. A Comissão também considerou pouco provável que as autoridades públicas não estivessem envolvidas nas decisões importantes tomadas pela Aerodrom Ljubljana, a entidade gestora do aeroporto de Liubliana, devido à importância estratégica do aeroporto para o país enquanto principal ponto de entrada para voos internacionais.

(42) Uma vez que a primeira fase de aquisição de ações da AAT teve lugar imediatamente após o aumento de capital de 2010, a Comissão foi da opinião de que ambas as medidas não deveriam ser avaliadas isoladamente, mas sim como parte de uma operação de maiores dimensões destinada a apoiar a Adria. Ao examinar o relatório de determinação do valor das ações da ATT, a Comissão observou que a ATT foi avaliada como parte integrante da unidade de manutenção da Adria (a SVL na altura) e que o relatório teve em conta as sinergias daí decorrentes ao avaliar o valor da AAT. No entanto, a Comissão considerou que o relatório deveria ter avaliado o valor da SLV/ /AAT como uma entidade autónoma, excluindo as sinergias intragrupo, dado que a ATT foi separada da Adria em 2010 e vendida como uma entidade separada. Além disso, a Comissão expressou igualmente as suas preocupações sobre a disparidade considerável entre a data de avaliação e a data de venda das ações da AAT.

(43) A Comissão exprimiu igualmente dúvidas sobre a **compatibilidade com o mercado interno** das cinco medidas em apreço, nomeadamente porque as autoridades eslovenas não forneceram quaisquer possíveis fundamentos para a compatibilidade.

(44) Tendo em conta a natureza das medidas em questão e o facto de a Adria poder ser considerada uma empresa em dificuldade no momento da aplicação das medidas, a Comissão observou que a compatibilidade das medidas só poderia ser avaliada nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE e, nomeadamente, à luz das orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade ([10]) (doravante as «Orientações E&R»). A Comissão começou por salientar que as condições para os auxílios de emergência previstas no ponto 3.1 das «Orientações E&R» não pareciam estar satisfeitas. Em relação ao auxílio à reestruturação, conforme definido no ponto 3.2 das «Orientações E&R», a Comissão realçou que as medidas identificadas tinham sido executadas antes da sua notificação à Comissão e na ausência de um plano de reestruturação credível que satisfizesse as condições estabelecidas nas «Orientações E&R», uma circunstância que, por si só, seria suficiente para excluir a compatibilidade das medidas com o mercado interno ([11]).

(45) A Comissão exprimiu igualmente dúvidas sobre o plano de reestruturação, uma vez que o mesmo não parecia ser suficientemente sólido para restabelecer a viabilidade a longo prazo da Adria, dado que algumas das suas previsões se baseiam em pressupostos não quantificados, incertos ou pouco claros. A Comissão considerou igualmente duvidoso que as contrapartidas previstas no plano de reestruturação pudessem ser consideradas adequadas e/ou suficientes, uma vez que pareciam ser necessárias para restabelecer a viabilidade da Adria. No que respeita à venda da AAT, a mesma ocorreu vários meses antes do plano de reestruturação ter sido aprovado, numa altura (finais de 2010 a inícios de 2011) em que, aparentemente, a Adria necessitava urgentemente de financiamento. Além disso, o cancelamento de rotas regulares não pareceu ser aceitável enquanto contrapartida, devido ao facto de a maioria das rotas em questão (27 de um total de 31) ter sido registada no plano de reestruturação como deficitária e a sua extinção ser, em qualquer dos casos, necessária para assegurar a viabilidade da empresa. A Comissão manifestou igualmente dúvidas quanto ao facto de a contribuição própria da Adria proposta, no valor de […] euros, poder ser totalmente aceite, designadamente por não ser claro que os montantes provenientes da venda da AAT e da conversão da dívida em capital de empréstimos bancários possam ser contabilizados como contribuição própria. Uma vez que a Adria parecia estar em dificuldade na altura em que as medidas foram executadas e que as empresas em dificuldade só podem beneficiar de auxílios de emergência e/ou de auxílios à reestruturação, a Comissão expressou igualmente dúvidas quanto ao facto de o princípio do «auxílio único» poder ser respeitado, nomeadamente no que diz respeito ao aumento de capital de 2011.

([10]) JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.
([11]) Ver, neste sentido, o acórdão do Tribunal da EFTA nos processos apensos E-10/11 e E-11/11, *Hurtigruten ASA, Noruega/Órgão de Fiscalização da EFTA*, ainda não publicados, n.º 228 e n.ºs 234 a 240.

6. **OBSERVAÇÕES SOBRE A DECISÃO DE INÍCIO DO PROCEDIMENTO**

6.1. **Observações da Eslovénia**

(46) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento da Comissão, a Eslovénia afirma que as medidas 1, 2 e 3 não implicaram um auxílio estatal, uma vez que as decisões da KAD e da PDP não podem ser consideradas imputáveis ao Estado. Em especial, a Eslovénia observou que uma participação de 100 % do Estado não é suficiente para concluir que as medidas são imputáveis ao Estado. A Eslovénia refere, além disso, que os relatórios de avaliação que determinam o valor das ações eram adequados e que, por este motivo, o princípio do investidor privado numa economia de mercado («PIEM») foi respeitado, excluindo, assim, uma vantagem para a Adria. No que respeita especificamente à medida 3, a Eslovénia alega que a subscrição *pari passu* de 20 % das ações por parte de duas agências de viagens privadas a par da subscrição de ações pela PDP foi significativa e demonstrou que o mercado não tinha dúvidas sobre a viabilidade da Adria, o que excluiria a presença de auxílio estatal.

(47) Em relação à medida 5, a Eslovénia reitera que as ações da PDP não podem ser consideradas imputáveis ao Estado. No que se refere às ações da Aerodrom Ljubljana, a Eslovénia considera que a influência do Estado na sua decisão de adquirir a AAT não pode ser inferida do facto de alguns membros do Conselho Fiscal terem sido propostos pelo Estado, a KAD e a SOD. Além disso, a Eslovénia considera que o relatório de avaliação de abril de 2010, que estabeleceu o valor da AAT como unidade de manutenção da Adria num intervalo entre os 14,4 milhões e os 14,9 milhões de euros, não pode ser considerado desatualizado e que não há nenhuma indicação de que o mesmo teve em conta as sinergias da AAT com a Adria. Além disso, a Eslovénia alega que as atas dos conselhos de administração da PDP e da Aerodrom Ljubljana demonstram que a decisão de adquirir a ATT foi tomada com base em considerações económicas racionais. Pelas razões apontadas, a presença de auxílio estatal na medida 5 seria excluída.

(48) A Eslovénia contesta igualmente a qualificação da Adria como uma empresa em dificuldade e considera que esta só teria ficado em dificuldade a partir de janeiro de 2011, ou seja, no momento da medida 4.

(49) No que diz respeito à medida 4, a Eslovénia exclui a existência de auxílio, alegando que a conversão da dívida em capital realizada pelo NLB não é imputável ao Estado. Além disso, a Eslovénia é da opinião de que os demais empréstimos pendentes convertidos em capital próprio foram totalmente garantidos através de penhoras sobre aeronaves e edifícios e que, ao convertê-los em capital próprio, os bancos assumiram novos riscos comerciais. Neste sentido, a conversão da dívida em capital seria equivalente a uma injeção de capital. A Eslovénia salienta igualmente que os bancos e o Estado se influenciaram de forma mútua no sentido de tomar a decisão de investimento — que, segundo a Eslovénia, se baseou num plano de reestruturação fiável — e conclui que as decisões de investimento foram concomitantes, excluindo, portanto, a concessão de qualquer vantagem indevida à Adria.

(50) Uma vez que a Eslovénia considera que as medidas 1, 2, 3 e 5 não implicaram recursos estatais, não expôs quaisquer fundamentos de compatibilidade para estas medidas. No entanto, apresentou fundamentos de compatibilidade para a medida 4, no caso de a Comissão concluir que tal medida constituiu um auxílio estatal. Uma vez que, de acordo com a Eslovénia, a Adria só teria ficado em dificuldade a partir de janeiro de 2011 (ver considerando 48), a medida 4 constituiria um auxílio à reestruturação compatível ao abrigo do ponto 3.2 das «Orientações E&R», com base no plano de reestruturação apresentado.

(51) No que diz respeito ao **retorno à viabilidade**, a Eslovénia considera que o plano de reestruturação garante a viabilidade a longo prazo da Adria e destaca que, em conformidade com as «Orientações E&R», o plano de reestruturação inclui um estudo de mercado e uma análise das causas que conduziram às dificuldades da empresa, e que prevê o abandono das atividades que permaneçam estruturalmente deficitárias após o processo de reestruturação. Tal como indicado no considerando 31, a Eslovénia apresentou uma série de alterações ao plano de reestruturação, que atualmente prevê uma duração do processo de reestruturação até 2015 e que inclui várias medidas de reestruturação adicionais a fim de assegurar uma viabilidade mais sustentável. A Eslovénia salienta igualmente que o plano de reestruturação atualizado assegura a viabilidade a longo prazo da empresa até ao final de 2015, mesmo no cenário pessimista, com uma rendibilidade dos capitais próprios (ROE) de […] % em 2014 e de […] % em 2015, ou seja, mais elevada do que os níveis aceites pela Comissão na decisão da Air Malta ([12]).

(52) A Eslovénia é da opinião de que a redução da capacidade (sob a forma de cancelamento de serviços regulares) de […] % e de […] % nas temporadas de inverno e de verão, a disponibilização de faixas horárias em determinados aeroportos, incluindo aeroportos coordenados (congestionados), e a venda da AAT são **contrapartidas**

([12]) Decisão 2012/661/UE da Comissão, de 27 de junho de 2012, relativa ao auxílio estatal n.º SA.33015 (2012/C) que Malta tenciona conceder à Air Malta plc. (JO L 301 de 30.10.2012, p. 29).

apropriadas e proporcionadas. A Eslovénia alega igualmente que, na verdade, as rotas canceladas eram rentáveis com base na chamada «margem bruta» (contribuição C1 positiva), que a Comissão aceitou nos processos da Air Malta e da Czech Airlines ([13]).

(53) Em relação ao auxílio limitado ao mínimo necessário (**contribuição própria**), em conformidade com o que foi já referido *supra*, a Eslovénia alega que a venda da AAT não implica auxílios e, por conseguinte, as suas receitas, no valor de 14,7 milhões de euros, devem ser aceites como contribuição própria. A Eslovénia considera igualmente que as conversões da dívida em capital efetuadas pelos bancos devem contar na sua totalidade como contribuição própria, ou seja, num valor de 19,7 milhões de euros. A Eslovénia apresentou igualmente os valores das aeronaves dadas como garantia para os empréstimos em causa, juntamente com o relatório AVAC ([14]) relevante que revela os valores dos aviões em questão. Além disso, com a venda de um conjunto de ativos de […], o montante da contribuição própria excederia [50-54] % com base no plano de reestruturação atualizado.

(54) Por último, no que se refere ao princípio do «**auxílio único**», a Eslovénia é da opinião de que este foi respeitado, uma vez que as medidas 1, 2, 3 e 5, anteriores à medida 4, não constituíram auxílios estatais à Adria.

6.2. **Observações das partes interessadas**

(55) Durante o procedimento formal de investigação, a Comissão apenas recebeu observações da Ryanair, que apoia as conclusões preliminares da Comissão quanto ao facto de as medidas em apreço implicarem auxílio e serem incompatíveis com o mercado interno.

(56) No entanto, a Ryanair alegou que a avaliação da Comissão do PIEM não se encontrava concluída no momento da decisão de início do procedimento, uma vez que a Comissão deveria ter considerado se um investidor privado teria optado diretamente pela liquidação da Adria, em vez de lhe fornecer capital adicional ([15]). A Ryanair alega que a Comissão deveria ter avaliado na sua decisão de início do procedimento se a liquidação da Adria seria mais rentável para o Estado do que o fornecimento de mais fundos. Embora a Ryanair tenha considerado que não dispunha de informações suficientes para apresentar as suas observações acerca do plano de reestruturação, expressou as suas dúvidas quanto ao regresso da Adria a uma situação de rendibilidade.

(57) A Ryanair alegou igualmente que qualquer auxílio à Adria iria prejudicar a posição da Ryanair no mercado, uma vez que frustra os esforços da Ryanair para desenvolver o seu mercado e provoca uma perda de receitas para a companhia.

6.3. **Observações da Eslovénia sobre os comentários dos terceiros interessados**

(58) A Eslovénia abordou pormenorizadamente os argumentos apresentados pela Ryanair nas suas observações. Em especial, a Eslovénia assinalou que o Estado não tinha participado sozinho nas injeções de capital a favor da Adria, mas também investidores privados, bem como entidades cujas ações, segundo a Eslovénia, não podem ser imputadas ao Estado. Além disso, a Eslovénia considera que a Ryanair teria interpretado incorretamente a jurisprudência ao alegar que o Estado deveria ter optado pela falência em detrimento do processo de reestruturação e da viabilidade a longo prazo da Adria. De acordo com a Eslovénia, o teste proposto pela Ryanair era incorreto, uma vez que só seria aplicável aos credores da Adria e não a investidores: dado que a Eslovénia não tinha créditos a cobrar à empresa, não poderia solicitar a sua liquidação.

(59) A Eslovénia observou que a Comissão tinha abordado o pressuposto do plano de reestruturação da Adria e destacou o facto de as dúvidas da Ryanair quanto à possibilidade de a Adria recuperar a sua viabilidade serem infundadas. Por último, a Eslovénia defendeu que os alegados danos à posição da Ryanair no mercado não foram fundamentados.

7. **AVALIAÇÃO DAS MEDIDAS**

(60) A presente decisão aborda, a título preliminar, a questão de saber se a Adria é uma empresa em dificuldade na aceção das «Orientações E&R» (ponto 7.1 abaixo). Em seguida, analisa se as medidas objeto de inquérito implicam um auxílio estatal à Adria na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, (ponto 7.2 abaixo) e se tal auxílio, caso exista, é lícito (ponto 7.4 abaixo) e compatível com o mercado interno (ponto 7.5 abaixo).

([13]) Decisão 2013/151/UE da Comissão, de 19 de setembro de 2012, relativa ao Auxílio estatal SA.30908 (11/C) (ex N 176/10) executado pela República Checa a favor da České aerolinie, a.s. (ČSA — Czech Airlines — Plano de reestruturação) (JO L 92 de 3.4.2013, p. 16).

([14]) O relatório AVAC é o relatório publicado periodicamente pela Aircraft Value Analysis Company, que estabelece os valores das aeronaves de todas as marcas e modelos.

([15]) A Ryanair referiu-se ao processo C-405/11 P, *Buczek Automotive*, ainda não publicado, n.os 55 a 57.

7.1. **Dificuldades da Adria**

(61) A situação financeira da Adria tem vindo a deteriorar-se constantemente a partir de 2008, apresentando uma redução das vendas, RAI (resultados antes de impostos) negativos e uma situação líquida negativa. Os principais parâmetros financeiros da Adria entre 2007 e 2011 foram os seguintes, de acordo com as informações disponibilizadas pelas autoridades eslovenas:

Quadro 6

Principais dados financeiros da Adria, 2007 — junho de 2011 (milhões de euros)

	2007	2008	2009	2010	junho de 2011
Volume de negócios	179,2	205,4	161,4	148,7	71,1
Resultado líquido	0,4	– 3,2	– 14,0	– 63,1	– 2,2
RAI + DA	0,4 (*)	10,9	1,6	– 50,9	1,8
Capital subscrito	6,8	6,8	7,7	9,4	9,4
Capitais próprios	41,8	32,5	– 29,3	– 35,4	– 35,9
Passivo/Capitais Próprios (rácio)	2,8	3,7	4,0	– 3,9	– 3,6
Fluxo de caixa resultante de atividades de exploração	16,9	18,5	6,1	1,7	– 21,6 (**)

(*) RAI
(**) Dados de dezembro de 2011

(62) A Adria encerrou o exercício financeiro de 2011 com perdas no valor de 12 milhões de euros ([16]), enquanto em 2012 as perdas ascenderam a 10,8 milhões de euros ([17]). Constata-se igualmente que, em 2013, a Adria reduziu as perdas para 3,1 milhões de euros ([18]).

(63) O ponto 10, alínea a), das «Orientações E&R» declara que uma sociedade está em dificuldade quando «mais de metade do seu capital subscrito tiver desaparecido e mais de um quarto desse capital tiver sido perdido durante os últimos 12 meses». Esta disposição traduz a presunção de que uma empresa que sofra perdas significativas no seu capital subscrito será incapaz de recuperar das perdas que, certamente, levarão ao encerramento das suas atividades a curto ou a médio prazo (conforme estabelecido no ponto 9 das «Orientações E&R»).

(64) Tal como indicado na decisão de início do procedimento, entre 2007 e junho de 2011 não houve perda de capital subscrito, mas sim um aumento. No entanto, a Comissão salienta que o capital próprio da empresa apresentou valores negativos em 2010 e 2011. Ao mesmo tempo, a empresa não adotou medidas adequadas para enfrentar a diminuição dos capitais próprios. Em processos anteriores, ([19]) a Comissão concluiu que, quando uma empresa tem um capital próprio negativo, existe um pressuposto *a priori* de que os critérios do ponto 10, alínea a), das «Orientações E&R» estão satisfeitos, o que seria o caso da Adria desde, pelo menos, 2010. O Tribunal Geral concluiu igualmente, num acórdão ([20]) recente, que uma empresa com capitais próprios negativos é uma empresa em dificuldade.

(65) Além disso, afigura-se igualmente que, no final de 2010, as dificuldades da Adria tinham atingido o seu pico. Na altura, a imprensa referiu a possibilidade de a Adria ser liquidada ou até de entrar em processo de falência ([21]). Tal poderia ser visto como um sinal de que, pelo menos na altura, a Adria preenchia os critérios para ser objeto de um processo coletivo de insolvência ao abrigo da legislação eslovena, na aceção do ponto 10, alínea c), das «Orientações E&R».

([16]) Consultar o relatório financeiro da Adria referente a 2011, disponível em http://www.adria.si/assets/Uploads/Annual-Report-2011-part-two-Financial-Report.pdf
([17]) Consultar o relatório financeiro da Adria referente a 2012, disponível em https://www.adria.si/assets/Letna-porocila/SLO/AA-Letno-porocilo-2012-V1.pdf.
([18]) Ver, por exemplo, http://atwonline.com/finance-amp-data/adria-airways-narrows-net-loss-2013
([19]) Decisão da Comissão no processo C 38/2007, *Arbel Fauvet Rail* (JO L 238 de 5.9.2008, p. 27).
([20]) Processos apensos T-102/07 *Freistaat Sachsen/Comissão* e T-120/07 *MB Immobilien e MB System/Comissão*, Colet. 2010, p. II-585, *n.os* 95 a 106.
([21]) Ver http://www.rtvslo.si/gospodarstvo/adria-airways-v-prostovoljno-poravnavo/246290 (em esloveno) ou http://www.bloomberg.com/news/2010-12-15/slovenia-s-adria-airways-may-file-for-bankruptcy-tvs-reports.html (em inglês).

(66) Pelas razões acima referidas, em conformidade com a decisão de início do procedimento, a Comissão conclui que a Adria era uma empresa em dificuldade na aceção do ponto 10, alínea a), e/ou do ponto 10, alínea c), das «Orientações E&R» em 2010 e 2011, ou seja, no momento em que as medidas 3, 4 e 5 foram executadas.

(67) Além disso, o quadro 6 do considerando 61 sugere que, em 2010 e 2011, a Adria poderia ser igualmente considerada em dificuldade na aceção do ponto 11 das «Orientações E&R» que refere que uma empresa pode ser considerada em dificuldade «se as características habituais […] se manifestarem, como por exemplo o nível crescente dos prejuízos, a diminuição do volume de negócios, o aumento das existências, a capacidade excedentária, a redução da margem bruta de autofinanciamento, o endividamento crescente, a progressão dos encargos financeiros e o enfraquecimento ou desaparecimento do valor do ativo líquido».

(68) No entanto, a Comissão é da opinião de que entre 2007 e 2009 a Adria não apresentava os indícios habituais de empresas em dificuldade, tal como constam do ponto 11 das «Orientações E&R». No que diz respeito a 2008, a Adria registou perdas no valor de 3,2 milhões de euros pela primeira vez no período sob análise. Tal como corretamente assinalado pela Eslovénia, em 2008, as receitas e o fluxo de caixa da Adria aumentaram em relação ao ano anterior (passando de 179,2 milhões de euros para 205,4 milhões de euros e de 16,9 milhões de euros para 18,5 milhões de euros, respetivamente). Além disso, o seu capital subscrito permaneceu estável, num valor de 6,8 milhões de euros.

(69) A Comissão constata igualmente que, em 2008 e 2009, a Adria apresentou um resultado líquido antes de impostos de 3,2 milhões de euros e de 14 milhões de euros, respetivamente. Nos mesmos anos, ao se excluir a depreciação, a empresa apresentou um resultado económico positivo, atingindo um RAI + DA de 10,9 milhões de euros e 1,6 milhões de euros, respetivamente (ver quadro 6 do considerando 61). A partir de 2010, o RAI + DA da Adria apresentou valores negativos. Uma vez que a medida 2 foi decidida em janeiro de 2009 e que as ações foram totalmente subscritas em julho de 2009, a Comissão não pode concluir com certeza que houvesse, a essa data, uma tendência claramente identificável de resultados negativos que lhe permita concluir que a Adria era uma empresa em dificuldade na aceção das «Orientações E&R».

(70) Por conseguinte, a Comissão é da opinião de que a Adria não se qualificaria como uma empresa em dificuldade em 2007-2009, ou seja, quando as medidas 1 e 2 foram executadas.

7.2. **Existência de auxílio estatal**

(71) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

(72) A fim de concluir se existe auxílio estatal, a Comissão deve avaliar se os critérios cumulativos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE (ou seja, transferência de recursos estatais, a vantagem seletiva, a distorção potencial da concorrência e afetação das trocas comerciais intracomunitárias) se encontram preenchidos para cada uma das cinco medidas em apreço.

7.2.1. Medidas 1 e 2: os aumentos de capital de 2007 e de 2009

(73) A Comissão começará por analisar se a medidas 1 e 2 conferiram uma vantagem seletiva indevida à Adria.

(74) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão salientou a este respeito que o preço das ações pagas pela KAD foi inferior ao valor determinado por dois relatórios de avaliação. A KAD adquiriu novas ações da Adria, em fevereiro de 2007, a um preço de 27 euros por ação, um valor abaixo do valor de […] euros por ação determinado por um relatório de avaliação em […] (ver considerando 15). Em janeiro de 2009, a KAD adquiriu as ações a um preço de 22 euros por ação, um valor abaixo do valor de […] euros por ação determinado por um relatório de avaliação em […] (ver considerando 18). No entanto, a Comissão expressou dúvidas quanto à fiabilidade desses relatórios, nomeadamente porque houve um intervalo de tempo significativo entre o momento em que os aumentos de capital tiveram lugar (fevereiro de 2007 e janeiro de 2009, respetivamente) e o momento em que as ações da empresa foram avaliadas ([…] e […], respetivamente).

(75) A Comissão avaliou os dados e os elementos de prova apresentados pela Eslovénia acerca destes relatórios após o início do procedimento formal de investigação. No que se refere à medida 1, a Eslovénia explicou que os dados em que o relatório se baseou datam de 30 de setembro de 2006 e que eram os dados disponíveis mais recentes no momento em que o avaliador elaborou o relatório. No que se refere à medida 2, verifica-se que o relatório de avaliação foi encomendado na mesma altura em que a assembleia geral da Adria tomou a decisão de levar a cabo um aumento de capital. Além disso, a Comissão não tem qualquer razão para crer que o avaliador (P&S Capital) não era totalmente independente.

(76) Além disso, embora seja verdade que houve um intervalo de tempo de […] meses entre o momento em que as ações da empresa foram avaliadas e o momento em que os aumentos de capital tiveram lugar, a Comissão não encontrou provas de que tal intervalo tenha tido um impacto no valor estimado das ações da Adria.

(77) A Comissão constata que o método de avaliação utilizado nos relatórios (valor atual líquido dos fluxos de caixa livres esperados ([22])) é geralmente aceite nos casos de aquisições. Além disso, resulta de uma análise pormenorizada dos relatórios que as fórmulas neles utilizadas são adequadas para efeitos da avaliação e foram aplicadas de forma adequada, e que os pressupostos e as projeções relativos ao crescimento do volume de negócios e da rendibilidade se afiguram realistas. Em especial, no relatório de avaliação para a injeção de capital de 2007 (medida 1), as taxas médias de crescimento das receitas e da rendibilidade previstas encontram-se dentro dos intervalos das anteriormente observadas. No relatório de avaliação para a injeção de capital de 2009 (medida 2), as taxas previstas de crescimento das receitas e da rendibilidade são inferiores às observadas no passado, em virtude: a) do elevado crescimento económico em 2008 ser essencialmente fruto da Presidência eslovena da UE; b) do crescimento económico mundial lento; e c) da situação tensa dos mercados financeiros. Os demais pressupostos utilizados nos relatórios afiguram-se igualmente realistas. Além disso, a Comissão salienta que a KAD era já o acionista maioritário da Adria antes dos aumentos de capital ([23]) e que estes se destinavam a financiar um investimento existente (e mais rentável) para a KAD.

(78) Tendo em conta o que precede, a Comissão constata que os aumentos de capital de 2007 e de 2009 podem ser considerados conformes com as condições de mercado e não concederam uma vantagem indevida à Adria.

(79) Por conseguinte, a Comissão conclui que as medidas 1 e 2 constituem investimentos que um investidor numa economia de mercado, em circunstâncias comparáveis ([24]), teria realizado e, por conseguinte, exclui a existência de auxílio estatal, sem que seja necessário avaliar se o resto das condições cumulativas do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE seria cumprido.

7.2.2. Medida 3: o aumento de capital de 2010

(80) Tal como referido no considerando 73, uma das condições necessárias para se estar perante auxílios estatais é o facto de uma medida conferir uma vantagem seletiva indevida ao beneficiário. A Comissão irá, em seguida, avaliar se esta condição é satisfeita em relação à medida 3.

(81) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão observou que, embora a PDP e as agências de viagens privadas tivessem pago o preço de 12 euros por ação, tal preço era inferior ao valor de […] euros por ação determinado por um relatório de avaliação. Tal como em relação às medidas 1 e 2, a Comissão expressou dúvidas quanto à fiabilidade desse relatório, principalmente porque decorreu um intervalo de tempo significativo de […] meses entre o momento do aumento de capital (setembro de 2010) e o momento em que o relatório avaliou as ações ([…]).

(82) As informações apresentadas pelas autoridades eslovenas dissiparam, em certa medida, as dúvidas da Comissão a este respeito. No entanto, independentemente do que precede, a Comissão recorda que, com base nessas informações e avaliação, as duas agências de viagens privadas (a Kompas d.d. e a Palma d.o.o.) participaram em 20 % do aumento de capital de 2010, enquanto os restantes 80 % do capital foram injetados pela PDP. As duas agências de viagens privadas e a PDP participaram nas mesmas condições e subscreveram as ações na mesma data. Além disso, a participação do setor privado e a contribuição da PDP foram ambas realizadas por meio de uma injeção de dinheiro. Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão destacou o facto de uma participação privada de 20 % poder, em princípio, ser vista como um sinal de que o investimento em questão foi apoiado pelo mercado, embora a operação devesse ser considerada no contexto mais vasto da situação da Adria nessa altura e atendendo ao facto de a medida 3 ser o terceiro aumento de capital num espaço de tempo de aproximadamente três anos e meio.

(83) Em primeiro lugar, a Comissão constata que a Eslovénia forneceu elementos de prova de que a Kompas d.d. e a Palma d.o.o. são empresas totalmente privadas nas quais o Estado não exerceu qualquer tipo de controlo ou de influência. Além disso, tal como indicado no considerando 79, as medidas 1 e 2 não constituíram um auxílio estatal. Nesta base, afigura-se que as decisões de investimento que um investidor privado tomaria não podem ser consideradas como uma influência para as decisões das agências de viagens privadas de investir na Adria. A Comissão observa igualmente que as agências de viagens privadas subscreveram as ações da Adria na mesma data que a PDP, pagaram o mesmo preço, o seu investimento foi realizado nos mesmos termos e condições, e os aumentos levados a cabo pela PDP e as agências de viagens privadas foram efetuados em dinheiro.

([22]) O fluxo de caixa livre esperado é o dinheiro disponível após todas as despesas da empresa terem sido pagas, ou seja, o dinheiro que fica à disposição dos acionistas da empresa.
([23]) Antes das injeções de capital de 2007 e de 2009, a KAD detinha, respetivamente, 55 % e 77,3 % da Adria (ver quadros 1 e 2).
([24]) Processo T-296/97 *Alitalia — Linee aeree italiane SpA/Comissão*, Colet. 2000, p. II-3871, n.º 81.

(84) De qualquer modo, mesmo que a Comissão conclua que a participação da PDP tenha implicado recursos estatais e que tenha sido imputável ao Estado (ver a este respeito os considerandos 89 a 91), à luz da jurisprudência assente uma participação privada de 20 % não pode ser considerada negligenciável quando comparada à intervenção pública ([25]). Além disso, tendo em conta o que precede, a Comissão não pode concluir que a decisão das agências de viagens privadas de investir na Adria foi realmente influenciada pelo comportamento da PDP. O facto de a Adria ter sido considerada uma empresa em dificuldade em 2010 (ver ponto 7.1) não altera esta conclusão.

(85) Além disso, com base nos elementos de prova apresentados pela Eslovénia, não se afigura que as agências de viagens privadas tivessem outras motivações para investir na Adria que não a procura de lucros. A este respeito, a Comissão aponta para um relatório apresentado pela Eslovénia sobre as orientações estratégicas da Adria no período 2009-2014 — que, aparentemente, se encontrava à disposição dos investidores no momento da sua tomada de decisão de investimento —, segundo o qual era expectável que a Adria gerasse lucros entre 2010 e 2014, com base numa injeção de capital de aproximadamente 2,5 milhões de euros e na execução de determinadas medidas por parte da Adria, incluindo um rendimento médio mais elevado por passageiro e a redução de custos. Este relatório poderá ser visto como um indício suplementar de que as agências de viagens privadas estavam, de facto, convencidas da rendibilidade do seu investimento.

(86) Por conseguinte, a Comissão é da opinião de que a decisão das agências de viagens privadas de investir na Adria foi tomada *pari passu* com a da PDP e que o seu investimento foi significativo. Além disso, a Comissão não tem qualquer motivo para duvidar de que as agências de viagens privadas decidiram investir na Adria com o intuito de obter lucros. Nesta base, a Comissão conclui que a medida 3 não implicou a concessão de uma vantagem indevida à Adria e, por conseguinte, exclui a existência de auxílios estatais, sem que seja necessário avaliar se o resto das condições cumulativas do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE seria cumprido.

7.2.3. Medida 4: o aumento de capital de 2011

(87) A 30 de setembro de 2011, a Eslovénia subscreveu, em dinheiro, 70 % (49,5 milhões de euros) do aumento de capital de 2011 da Adria. A Eslovénia investiu os fundos através da agência de gestão de ativos imobilizados da Eslovénia (AUKN). Além disso, a PDP subscreveu, em dinheiro, uma participação suplementar de 1 % (0,5 milhões de euros). O resto do aumento (ou seja, 19,7 milhões de euros) assumiu a forma de conversões da dívida em capital efetuadas por diversos bancos: 20 % pelo NLB, 5 % pelo Abanka Vipa d.d., 2 % pelo Unicredit Bank of Slovenia d.d. e 2 % pelo Hypo Alpe-Adria Bank d.d.

(88) A AUKN foi criada pela Lei relativa ao governo empresarial de investimentos de capital da República da Eslovénia ([26]), o seu Conselho de Administração foi nomeado pela Assembleia Nacional, e a agência era um utilizador direto do orçamento da República da Eslovénia, sendo composta por funcionários públicos ([27]). É, portanto, evidente que as ações da AUKN eram imputáveis ao Estado e que estas implicaram recursos estatais; algo que, de resto, não é contestado pela Eslovénia. Como elemento suplementar, a Comissão destaca um comunicado de imprensa, datado de 23 de junho de 2011, do gabinete do Primeiro-Ministro da Eslovénia: «Na sessão de hoje, o Governo […] decidiu que a [AUKN] contribuiria com 49,5 milhões de euros para o capital próprio da Adria Airways, d. d. e que a sociedade por ações [PDP] pagaria 500 000 euros […]. Através da sua participação ativa no presente processo, a República da Eslovénia gostaria igualmente de, no futuro, ir ao encontro dos seus interesses no domínio dos serviços aéreos regulares prestados por uma transportadora com sede na Eslovénia» ([28]).

(89) Em relação à PDP, a Comissão considera que existe uma série de indicadores, na aceção da *jurisprudência* Stardust Marine ([29]), que permite concluir que a PDP foi criada para executar políticas decididas pelas autoridades públicas eslovenas e que a sua decisão de investir no âmbito da medida 4 é imputável ao Estado e implica recursos estatais. Em primeiro lugar, a Comissão observa que o Estado esloveno detém indiretamente 100 % da PDP (através da KAD, da SOD e da DSU). Neste sentido, a Comissão recorda a sua decisão no processo *ELAN* ([30]), no qual concluiu que as ações da KAD e da DSU, dois dos proprietários da PDP, eram imputáveis ao Estado. Além disso, o Estado tem a totalidade dos votos no comité de acionistas que, por sua vez, nomeia o Conselho de Administração da empresa. Em conformidade com o artigo 19.º dos Estatutos da Empresa da PDP, o Conselho de Administração deve autorizar a aquisição de títulos sempre que o valor da transação exceda os 500 000 euros.

([25]) Processo T-358/94, *Air France/Comissão*, Colet. 1996, p. II-2109, n.ºs 148-149.
([26]) Ao que parece a AUKN deixou de existir, tendo sido substituída pela SOD.
([27]) Consultar o relatório anual da AUKN referente a 2011, disponível em http://www.so-druzba.si/doc/ENG-News/Archive/Annual_report_2011.pdf
([28]) Disponível em http://www.nekdanji-pv.gov.si/2008-2012/nc/en/press_centre/news/article/252/5487/
([29]) Ver nota de rodapé 8.
([30]) Decisão 2014/273/UE da Comissão, de 19 de setembro de 2012, relativa às medidas a favor da ELAN d.o.o. SA.26379 (C 13/10) (ex NN 17/10) implementadas pela Eslovénia para a ELAN d.o.o. (JO L 144 de 15.5.2014, p. 1).

(90) A Comissão recorda igualmente, em conformidade com a sua decisão de início do procedimento, a declaração do ex-Ministro das Finanças esloveno no final do seu mandato, a 28 de outubro de 2011 (ou seja, após a medida 4 ter sido levada a cabo): «Com a criação da empresa especial de reestruturação (PDP), fornecemos a empresas eslovenas novas fontes de financiamento, saber-fazer e conhecimentos especializados baseados em casos de boas práticas em matéria de reestruturação de empresas. A Adria Airways e a Unior são, definitivamente, os casos de sucesso mais retumbantes» ([31]). Esta declaração pode ser considerada uma prova indireta de imputabilidade ao Estado na aceção *da jurisprudência* Stardust Marine. Os argumentos apresentados pela Eslovénia segundos os quais esta declaração deve ser vista no contexto político do termo do mandato do Ministro das Finanças, como uma «[declaração] ousada e suficientemente simples para ser comunicada com êxito através dos meios de comunicação social», não parecem convincentes. Por último, a Comissão acrescenta como elemento de prova indireta adicional o comunicado de imprensa, datado de 23 de junho de 2011, do gabinete do Primeiro-Ministro da Eslovénia (ver considerando 88), que revela que o Governo esloveno tinha decidido que a PDP contribuiria com 0,5 milhões de euros para o aumento de capital de 2011.

(91) Tendo em conta o que precede, a Comissão é da opinião de que a participação da PDP no aumento de capital de 2010 implicou recursos estatais e que as ações da PDP são imputáveis ao Estado.

(92) No que diz respeito aos bancos, a Comissão constata, em conformidade com a sua decisão de início do procedimento, que o Abanka Vipa d.d., o Unicredit Bank of Slovenia d.d. e o Hypo Alpe-Adria Bank d.d. são entidades privadas. No momento em que a medida 4 foi aplicada, o NLB era maioritariamente detido pelo Estado, quer direta (45,62 % das ações) quer indiretamente através da SOD (4,07 %) e da KAD (4,03 %) ([32]), sendo o KBC Bank o outro grande acionista (25 %). A participação maioritária do Estado no NLB, que se traduz numa maioria de votos no Conselho de Administração e no Conselho Fiscal, é uma indicação da imputabilidade das medidas ao Estado. No entanto, tendo em conta os Estatutos da Empresa do NLB, a Comissão não pode concluir com certeza que a sua decisão de investir na Adria é imputável ao Estado. Além disso, a Comissão não identificou na estrutura de gestão do NLB qualquer interferência por parte das autoridades públicas. A Comissão não encontrou tampouco quaisquer elementos de prova indireta a este respeito na aceção da jurisprudência *Stardust Marine*. Pelas razões acima referidas, a Comissão considera que a decisão do NLB de participar na medida 4 não é imputável à Eslovénia.

(93) Tendo-se esclarecido que as ações da AUKN e da PDP são imputáveis ao Estado, a Comissão deve avaliar se as mesmas implicaram uma vantagem seletiva indevida a favor da Adria.

(94) A Eslovénia alega, em primeiro lugar, que a decisão dos bancos de investir na Adria coincidiu com a decisão do Estado, o que, por si, excluiria a existência de vantagem.

(95) A Comissão recorda, em primeiro lugar, a sua conclusão de que a Adria era uma empresa em dificuldade em 2011, no momento em que a medida 4 foi executada (ver considerando 66).

(96) Além disso, a Comissão observa que a participação dos bancos na injeção de capital de 2011 assumiu a forma de uma conversão em capital de 26 % dos créditos que lhes eram devidos pela Adria. Em contrapartida, o Estado e a PDP injetaram dinheiro. A Eslovénia alega que do total de 19,7 milhões de euros convertidos em capital próprio, [10-20] milhões de euros seriam equivalentes a uma injeção de dinheiro, porque essa parte dos empréstimos estava totalmente garantida. De acordo com a Eslovénia, os bancos teriam assumido um risco novo ao realizarem a conversão, o que poderia ser considerado equivalente a uma injeção de capital novo no valor de [10-20] milhões de euros.

(97) A Comissão avaliou as informações apresentadas pela Eslovénia e conclui que, de facto, [10-20] milhões de euros dos 19,7 milhões de euros convertidos em capital próprio foram integral e adequadamente garantidos através de penhoras, sobretudo sobre aeronaves detidas pela Adria. A fim de determinar o valor destas aeronaves, a Adria baseou-se no relatório «Aircraft Value Reference», publicado em abril de 2011 pela empresa independente Aircraft Value Analysis Company («AVAC»). Este relatório fornece valores atuais e futuros e locações de vários tipos de aeronaves, com limites de valor máximos e mínimos. A fim de avaliar as aeronaves dadas como garantia, foram utilizados valores consideravelmente abaixo do valor máximo fornecido pela AVAC. A Comissão é da opinião de que o relatório constitui uma base fiável para determinar o valor das aeronaves, tendo em conta o caráter independente da AVAC e a sua ampla utilização no setor.

([31]) Ver o discurso proferido pelo ex-ministro das Finanças da Eslovénia Dr. Franc Križanič no termo do seu mandato, a 28 de outubro de 2011, disponível na página *web* do Ministério das Finanças esloveno: http://www.mf.gov.si/si/medijsko_sredisce/novica/article/3/1054/8a67f745b4/ (em esloveno).

([32]) Além disso, 2,53 % do NLB estava nas mãos da Zavarovalnica Triglav d.d., que por sua vez era detida a 62,54 % pelo Estado através da KAD, da SOD e da SPIZ.

(98) No entanto, [0-10] milhões de euros de dívidas convertidas em capital próprio não foram totalmente garantidos. No que se refere a esta parte, a Comissão não pode concluir que a mesma equivaleu a uma injeção de dinheiro e que os bancos assumiram um novo risco. Além disso, as condições da dívida remanescente melhoraram e o nível geral de risco diminuiu significativamente, dado que a parte restante (não convertida) das dívidas manteve o mesmo nível de garantia que possuía antes da conversão. Este risco geral é ainda mais reduzido pelo facto de, como condição prévia para a conversão da dívida em capital, a Adria ter de […]. Além disso, em determinados casos, as condições da dívida remanescente (taxa de juro, calendário do reembolso, etc.) […].

(99) Por outro lado, a Eslovénia assumiu o risco total de, pelo menos, 49,5 milhões de euros, uma vez que só se tornou acionista da Adria após a injeção de capital de 2011. Os bancos assumiram novo risco, mas não ao mesmo nível da Eslovénia, tendo em conta que obtiveram melhorias na sua posição em resultado da conversão da dívida. Tendo em conta o que precede, afigura-se que quando os bancos decidiram investir na Adria não se encontravam numa situação comparável à do Estado.

(100) Além disso, não se pode excluir que a decisão dos bancos de investir na Adria tenha sido influenciada pelo comportamento do Estado. O relatório anual de 2011 da Adria salienta que «o Governo da […] Eslovénia formulou claramente o seu parecer a 20 de janeiro de 2011 e adotou uma posição a respeito da importância da Adria Airways, enquanto transportadora aérea nacional, para a economia eslovena, os cidadãos eslovenos e os estrangeiros. Na sua decisão, o Governo definiu o seu plano para que a Adria Airways continue a ser a transportadora aérea nacional da Eslovénia […]». Esta decisão, tomada muito antes da adoção do plano de reestruturação de setembro de 2011, poderá ter facilitado a decisão de investir dos bancos, uma vez que o Estado já tinha manifestado o seu grande interesse em apoiar a Adria ([33]).

(101) Com base nos argumentos supracitados, a Comissão descarta os argumentos da Eslovénia segundo os quais o Estado e os bancos investiram em condições *pari passu*.

(102) No entanto, a Comissão deve analisar se o investimento da Eslovénia na Adria foi feito em conformidade com as condições de mercado. A Eslovénia alega que decidiu participar na medida 4 com base no plano de reestruturação de setembro de 2011, que deve ser considerado conforme com o PIEM.

(103) A Comissão salienta, a título preliminar, que, ao contrário dos aumentos de capital anteriores, o aumento de capital de 2011 foi concretizado sem que tenha havido qualquer relatório de avaliação. Além disso, de acordo com a jurisprudência, um investidor privado que equacione a possibilidade de um processo de recapitalização de uma empresa com dívidas significativas teria exigido um plano de reestruturação capaz de viabilizar a empresa. ([34]) No caso em apreço, as autoridades eslovenas alegam que decidiram participar no aumento de capital de 2011 com base no plano de reestruturação de setembro de 2011.

(104) No entanto, a Comissão já concluiu que a Adria se encontrava em dificuldade em 2011 (ver considerando 66). Por si só, isto torna pouco provável que o Estado pudesse prever que a Adria obtivesse um rendimento adequado do capital investido num prazo razoável. Além disso, a Comissão mantém o ponto de vista, já exposto na decisão de início do procedimento, de que o plano de reestruturação não pode ser considerado suficiente para justificar o aumento de capital de 2011 e declará-lo conforme com o PIEM. Em primeiro lugar, o plano de reestruturação (na sua versão inicial de setembro de 2011) previa a viabilidade em 2013, com margens de lucro muito baixas (RAI) (o cenário realista previa margens de lucro de […] % em 2013, […] % em 2014 e […] % em 2015). A insuficiente rendibilidade para os acionistas é igualmente demonstrada pelo facto de o plano ter previsto níveis particularmente baixos de capital próprio para o mesmo período, na ordem de […] euros em 2011 e de […] euros em 2015. Tal significaria que o capital injetado em setembro de 2011, no valor de 69,7 milhões de euros, seria significativamente reduzido durante o período de reestruturação e que, portanto, não traria qualquer retorno real.

(105) A Eslovénia apresentou uma série de relatórios intercalares elaborados pela Airconomy e pela Adria, datados de abril-setembro de 2011 (ou seja, anteriores ao plano de reestruturação de setembro de 2011), que deveriam incluir as quantificações em falta no plano de reestruturação e que, alegadamente, foram fornecidas a todos os acionistas da Adria na altura e ao Estado. No entanto, a Comissão constata que os relatórios intercalares se referem ao período de 2011-2012, ao passo que o plano de reestruturação incluiu previsões até 2015, […]. Nesta base, a Comissão é da opinião de que os relatórios intercalares não forneceram as informações em falta necessárias para que o plano de reestruturação cumpra o teste do PIEM.

([33]) Ver Decisão 2006/621/CE da Comissão, de 2 de agosto de 2004, relativa ao auxílio Estatal concedido pela França a favor da France Télécom (processo C13a/2003) (JO L 257 de 20.9.2006, p. 11), n.º 227, e o Parecer do Advogado-Geral Geelhoed, processos apensos C-328/99 e C-399/00 *Itália/Comissão* e *SIM 2 Multimedia SpA/Comissão (Seleco)*, Colet. 2003, p. I-4035, n.º 53: «É provável que estes investidores privados só tenham decidido [disponibilizar capital ao beneficiário] apenas depois de os poderes públicos autorizarem novos auxílios. O facto de nessa altura os investidores privados também estarem dispostos a participar já não é relevante. A questão que se coloca é mais a de saber o que teria feito um investidor privado se […] [nem as entidades públicas] estivessem dispostas a injetar novos capitais».

([34]) Processos apensos T-126/96 e C-127/96, *BFM e EFIM/Commissão*, Colet., p. II-3437, n.os 82 a 86.

(106) Tendo em conta o que precede, a Comissão conclui que o aumento de capital de 2011 conferiu uma vantagem indevida à Adria. Esta vantagem é de caráter seletivo, dado que o único beneficiário foi a Adria.

(107) Por último, a Comissão tem de avaliar se a medida 4 era suscetível de falsear a concorrência e de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros, concedendo à Adria uma vantagem em relação aos concorrentes que não beneficiam de apoio público. Afigura-se claro que a medida 4 era capaz de afetar as trocas comerciais intracomunitárias e a concorrência dado que a Adria compete com outras companhias aéreas da UE, em especial desde a entrada em vigor da terceira fase da liberalização dos transportes aéreos («terceiro pacote») a 1 de janeiro de 1993. Além disso, para viagens relativamente mais curtas dentro da UE, o transporte aéreo está em concorrência com o transporte rodoviário e ferroviário, e, por conseguinte, os transportadores rodoviários e ferroviários podem igualmente ser afetados.

(108) A medida 4 permitiu, portanto, à Adria continuar a operar de modo a não ter de enfrentar, como os demais concorrentes, as consequências normalmente decorrentes de resultados financeiros difíceis.

(109) Tendo em conta os argumentos acima, a Comissão conclui que a medida 4 envolveu um auxílio estatal a favor da Adria na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

7.2.4. Medida 5: a venda da AAT em 2010-2011

(110) Na sua decisão de início do procedimento, pelos motivos indicados nos considerandos 41 e 42, a Comissão chegou à conclusão preliminar de que a aquisição de ações da AAT pela PDP e pela Aerodrom Ljubljana conferiu uma vantagem indevida à Adria.

(111) Tendo em conta a diferente natureza das contribuições da PDP e da Aerodrom Ljubljana (dinheiro versus conversão da dívida em capital) e o raciocínio aplicado à medida 4 (ver considerandos 94 a 101), a Comissão conclui que a argumentação *pari passu* pode ser excluída, *mutatis mutandis*, no que se refere à medida 5.

(112) A Comissão deve, no entanto, avaliar se as decisões de investimento da PDP e da Aerodrom Ljubljana foram economicamente racionais, isto é, se um operador prudente numa economia de mercado, em circunstâncias comparáveis, teria agido da mesma forma. A este respeito, a Comissão constata em primeiro lugar que o preço total pago pela Aerodrom Ljubljana e pela PDP, ou seja, 14,7 milhões de euros, se inseria no intervalo de valores definido no relatório de avaliação da AAT. No entanto, a Comissão levantou dúvidas quanto ao relatório de avaliação, alegando que deveria ter avaliado o valor da AAT (na altura, a unidade de manutenção da Adria e denominada SVL) enquanto uma entidade independente e excluindo as sinergias intragrupo. A Comissão observou igualmente que houve um intervalo de tempo significativo entre o momento em que a AAT/SVL foi avaliada ([…]) e a venda da AAT (novembro de 2010 — março de 2011).

(113) A Comissão deve, em primeiro lugar, destacar que o relatório de avaliação foi elaborado por um perito independente (a KPMG) e que não existem motivos para crer que o perito não tenha executado a sua tarefa de forma totalmente independente. No que respeita ao intervalo de tempo entre o momento da avaliação e a venda das ações, a Eslovénia explicou que o relatório de avaliação se baseou na situação financeira da Adria a 31 de dezembro de 2009, ou seja, nos últimos dados objeto de auditoria externa. A Comissão observa que a medida 5 foi executada, pela primeira vez, em novembro de 2010, ou seja, menos de um ano após a data-valor da AAT constante do relatório de avaliação. Além disso, apesar de o relatório de avaliação da AAT ter em conta as previsões negativas da Adria, este avaliou pormenorizadamente o segmento de negócio dos serviços de manutenção, de reparação e de revisão e concluiu que a tendência negativa da empresa não se aplicava à AAT e que esta constituía uma unidade rentável. Além disso, uma análise detalhada do relatório de avaliação revela que este analisou a AAT/SVL como uma unidade empresarial individual sem realmente considerar as potenciais sinergias com a Adria. A este respeito, afigura-se que o relatório de avaliação foi elaborado numa altura em que se sabia que a AAT iria começar a prestar serviços de manutenção, de reparação e de revisão a outros clientes externos, nomeadamente à Spanair, que acabaria por substituir a Adria enquanto principal cliente da AAT. Tendo em conta o que precede, dado que o relatório incluía os últimos dados financeiros auditados disponíveis da AAT, que foi elaborado por um perito independente e que se baseou de forma credível em todos os aspetos comerciais relevantes, a sua utilização como referência para a medida em questão é aceitável. Por último, embora seja verdade que a crise não tinha ainda acabado, afigura-se que 2009 foi o ano em que a economia da Eslovénia foi mais duramente atingida. De facto, em novembro de 2010, quando a PDP e a Aerodrom Ljubljana decidiram adquirir a AAT, as previsões de crescimento do PIB da Eslovénia em 2010, 2011 e 2012 regressaram a valores positivos (1,1 %, 1,9 % e 2,6 %, respetivamente). ([35]) Nestas circunstâncias, um investidor privado não teria necessariamente levado a cabo uma nova avaliação, já que poderia presumir que o relatório de avaliação elaborado com base nos valores de 2009 fornecia uma visão precisa da empresa.

([35]) Consultar Previsões Económicas Europeias referentes a outono de 2010 para a Eslovénia, da DG Assuntos Económicos e Financeiros, disponíveis em http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2010_autumn/si_en.pdf

(114) Mais importante ainda, a Eslovénia apresentou elementos de prova que demonstram que a AAT era rentável, que não tinha qualquer dívida em atraso e que a sua dívida poderia ser saldada pelos seus lucros no momento em que a medida 5 foi executada. Além disso, a Eslovénia apresentou previsões da AAT até 2014 que revelam que a AAT obteria lucros após impostos no valor de […] euros em 2010 e que continuaria a ser rentável posteriormente, atingindo lucros no valor de aproximadamente […] euros em 2014. Afigura-se que estas previsões foram disponibilizadas à PDP e à Aerodrom Ljubljana aquando da tomada das suas decisões de investimento.

(115) A Eslovénia apresentou igualmente elementos de prova que demonstram que a Aerodrom Ljubljana tomou a decisão de investir na AAT tendo por base considerações económicas. Em agosto e setembro de 2010, os Conselhos de Administração e de Fiscalização da Aerodrom Ljubljana avaliaram a possibilidade de aquisição de ações da AAT. A Aerodrom Ljubljana avaliou a conveniência de liquidar uma série de créditos pendentes devidos pela Adria à luz das condições de execução, que incluíam um rendimento fixo de 8 % nas ações preferenciais da AAT, […]. Apesar de uma outra avaliação sugerir um preço inferior para as ações, o Conselho Fiscal da Aerodrom Ljubljana concluiu que as condições da conversão ([…]) justificavam um preço por ação mais elevado.

(116) Relativamente à segunda fase da venda da AAT, as atas da reunião do Conselho Fiscal da Aerodrom Ljubljana de 21 de janeiro de 2011 indicam que foram discutidas as vantagens e desvantagens de diferentes preços de ação e o fim da opção de venda da Aerodrom Ljubljana. Em especial, renunciou-se à opção de venda no momento da aquisição de ações ordinárias no início de 2011, mas o Conselho Fiscal da Aerodrom Ljubljana concluiu, no entanto, que era economicamente racional fazê-lo, uma vez que em troca da renúncia da opção de venda, a Aerodrom Ljubljana conseguiu obter uma cogestão equitativa da AAT, mesmo tendo menos ações do que a PDP. Além disso, o Conselho Fiscal observou que a aquisição da AAT teria um impacto positivo para a Aerodrom Ljubljana: caso a Adria cessasse as operações, tal teria reduzido as receitas estimadas do aeroporto em 2011 em […] %.

(117) A Eslovénia apresentou igualmente elementos de prova de que a administração da PDP decidiu adquirir as ações preferenciais e as ações ordinárias da AAT com base em fundamentos economicamente racionais. Com efeito, as atas das reuniões da administração da PDP revelam que esta efetuou a sua própria avaliação da AAT, que sugeriu um preço compreendido entre […] euros e […] euros, ou seja, dentro dos valores do relatório de avaliação referido no considerando 34. Embora a taxa interna de rentabilidade do investimento da PDP ascendesse a […] %, a PDP conseguiu obter melhores condições junto da AAT, incluindo um dividendo fixo de 8 %.

(118) A Comissão conclui, por conseguinte, que as decisões da PDP e da Aerodrom Ljubljana de participar na medida 5 não conferiram uma vantagem indevida à Adria, visto que ambos os investidores se comportaram como operadores de mercado prudentes e adotaram as suas decisões de investimento com base em fundamentos economicamente sólidos. Por conseguinte, não é necessário avaliar se o resto das condições cumulativas do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE seria cumprido.

7.3. **Conclusão no que se refere à existência de auxílio**

(119) Por um lado, pelos motivos acima referidos, a Comissão conclui que as medidas 1, 2, 3 e 5 não constituem auxílios estatais à Adria.

(120) Por outro lado, tal como explicado no ponto 7.2.3, a Comissão considera que a medida 4 envolveu auxílio estatal e terá, por conseguinte, de avaliar a sua legalidade e compatibilidade com o mercado interno.

7.4. **Legalidade do auxílio — medida 4**

(121) O artigo 108.º, n.º 3, do TFUE prevê que um Estado-Membro não deve executar uma medida de auxílio antes de a Comissão ter adotado uma decisão que a autorize. A Comissão constata que a Eslovénia participou na injeção de capital de 2011 (medida 4) sem primeiro notificá-la à Comissão para aprovação. A Comissão lamenta que a Eslovénia não tenha respeitado a obrigação de suspensão e tenha, por conseguinte, infringido a sua obrigação nos termos do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE.

7.5. **Compatibilidade do auxílio — medida 4**

(122) A Eslovénia considera que se a Comissão concluir que existe auxílio estatal na medida 4, tal medida seria compatível com o mercado interno com base no artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE, e, em especial, enquanto auxílio à reestruturação nos termos das «Orientações E&R».

(123) O artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE estipula que o auxílio estatal pode ser autorizado quando se destina a facilitar o desenvolvimento de determinados setores económicos e sempre que o auxílio não afete as condições das trocas comerciais de modo contrário ao interesse comum. Conforme indicado na decisão de início do procedimento, a Comissão considera que a compatibilidade da medida 4 só pode ser avaliada ao abrigo do artigo 107.º, n.º 3, do TFUE, designadamente ao abrigo das disposições sobre os auxílios à reestruturação das «Orientações E&R».

7.5.1. Elegibilidade

(124) De acordo com o ponto 33 das «Orientações E&R», apenas as empresas em dificuldade na aceção dos pontos 9 a 13 das «Orientações E&R» são elegíveis para beneficiar de auxílio à reestruturação. Neste sentido, a Comissão concluiu já que a Adria era, em 2011, uma empresa em dificuldade no momento em que foi executada a medida 4 (ver considerando 66).

(125) O ponto 12 das «Orientações E&R» dispõe que uma empresa recentemente criada não pode beneficiar de auxílios de emergência ou à reestruturação, mesmo que a sua posição financeira inicial seja precária. Uma empresa é, em princípio, considerada recentemente criada durante os primeiros três anos a contar do início do seu funcionamento no setor de atividade relevante. A Adria foi fundada em 1961 e não pode ser considerada uma empresa recentemente criada. Além disso, a Adria não pertence a um grupo empresarial na aceção do ponto 13 das «Orientações E&R».

(126) Por conseguinte, a Comissão conclui que a Adria é elegível para beneficiar de auxílio à reestruturação.

7.5.2. Restabelecimento da viabilidade a longo prazo

(127) De acordo com o ponto 34 das «Orientações E&R», a concessão de auxílios à reestruturação deve estar subordinada à aplicação de um plano de reestruturação que deve ser aprovado pela Comissão no que se refere a todos os auxílios individuais. O ponto 35 explica que o plano de reestruturação, cuja duração deve ser tão limitada quanto possível, deverá restabelecer a viabilidade a longo prazo da empresa num período de tempo razoável, com base em hipóteses realistas no que diz respeito às condições futuras de exploração.

(128) Nos termos do ponto 36 das «Orientações E&R», o plano de reestruturação deverá descrever as circunstâncias que deram origem às dificuldades da empresa e ter em conta a situação atual e as perspetivas de mercado futuras com cenários que traduzam hipóteses otimistas, pessimistas e intermédias.

(129) O plano de reestruturação deve propor uma transformação da empresa de forma a que esta última possa cobrir, após a realização da reestruturação, todos os seus custos, incluindo as amortizações e os encargos financeiros. A rendibilidade prevista dos capitais próprios da empresa reestruturada deverá ser suficientemente elevada para lhe permitir defrontar a concorrência contando apenas com as suas próprias capacidades (ponto 37 das «Orientações E&R»).

(130) Tal como indicado na decisão de início do procedimento, a Comissão tinha dúvidas se o plano de reestruturação era suficientemente sólido para restaurar a viabilidade a longo prazo da Adria, dado que algumas das suas previsões pareciam basear-se em pressupostos não quantificados, incertos ou pouco claros. Além disso, a Comissão tinha dúvidas quanto ao facto de a empresa poder atingir a viabilidade até ao final de 2013, tal como indicado no plano de reestruturação inicial.

(131) Durante o procedimento formal de investigação, a Eslovénia apresentou uma série de alterações ao plano de reestruturação. De acordo com o plano atualizado, a Adria regressará à viabilidade em 2014 ou 2015. A duração da reestruturação é, portanto, de um máximo de cinco anos, em conformidade com a prática decisória anterior no setor do transporte aéreo de passageiros. ([36]) Além disso, a Comissão constata que, sobretudo no setor dos transportes aéreos na atual conjuntura económica, é necessária a estabilização do desempenho operacional e dos serviços a fim de assegurar a viabilidade a longo prazo como uma base sólida para o crescimento futuro e não apenas para uma recuperação a curto prazo, estabilização essa que, por natureza, demora vários anos.

(132) O plano de reestruturação destaca que o principal objetivo do processo de reestruturação da Adria consiste na viabilidade a longo prazo, que passa principalmente pela adoção de uma estratégia e de uma orientação para o mercado claras com vários objetivos fundamentais: aumento da capacidade financeira e ausência de prejuízos a partir de 2013, redução dos custos derivados da complexidade e consecução de um argumento-chave de venda claro, competitivo e sustentável. De acordo com o plano, ao alcançar estes objetivos, a empresa […].

(133) O plano de reestruturação descreve igualmente as circunstâncias que conduziram às dificuldades da Adria, que foram principalmente causadas pela crise financeira mundial, pela pequena dimensão do mercado primário da Adria (Eslovénia e países vizinhos), pela modesta capacidade da sua frota (sobretudo os aviões CRJ200), […].

([36]) Ver Decisão no processo SA.30908 — *CSA — Czech Airlines — Plano de reestruturação*, n.º 107, e a Decisão no processo SA.33015 — *Air Malta plc.*, n.º 93. Ver também a Decisão 2010/137/CE da Comissão, de 28 de agosto de 2009, Auxílio estatal C 6/09 (ex N 663/08) — Áustria Austrian Airlines — Plano de reestruturação (JO L 59 de 9.3.2010, p. 1), n.º 296, e a Decisão 2012/542/UE da Comissão, de 21 de março de 2012, relativa à medida SA.31479 (2011/C) (ex 2011/N) que o Reino Unido tenciona executar a favor do Royal Mail Group (JO L 279 de 12.10.2012, p. 40), n.º 217.

(134) Além disso, o plano de reestruturação inclui cenários que traduzem hipóteses otimistas, pessimistas e intermédias, bem como uma análise dos riscos que poderão ter impacto na reestruturação da Adria, como, por exemplo, variações nos preços do combustível, riscos decorrentes das flutuações da taxa de câmbio ou riscos potenciais associados à frota. Em todos os casos é esperado que a Adria regresse à viabilidade até ao final do período de reestruturação. No âmbito do cenário intermédio, prevê-se que a Adria atinja uma margem de lucro líquida de […] % em 2014 e de […] % em 2015, um rácio dívida/capital próprio de […] em 2014 e de […] em 2015 e uma rendibilidade do capital próprio de […] % em 2014 e de […] % em 2015. No cenário pessimista, as margens de lucro líquidas diminuiriam para […] % em 2014 e […] % em 2015, o rácio dívida/capital próprio aumentaria para […] em 2014 e […] em 2015, enquanto a rendibilidade do capital próprio seria de […] % em 2014 e […] % em 2015.

(135) O plano coloca a tónica na reestruturação e na redução da rede da Adria, que registava perdas devido ao excesso de capacidade da frota, do pessoal de bordo e do restante pessoal. Para o efeito, o plano de reestruturação prevê uma redução significativa das rotas e das respetivas frequências, bem como uma frota reduzida e mais eficiente em termos de consumo de combustível composta por […] aeronaves até 2015 ([…]), sobretudo […].

(136) O plano de reestruturação prevê o encerramento de […] rotas e a redução adicional de frequências. O número de rotas regulares também diminuiria consideravelmente para […] em 2015. Em geral, durante o período de reestruturação, a Adria teria reduzido a capacidade em [11-14] % em termos de lugares disponíveis por quilómetro (ASK) ([37]).

(137) As medidas de reestruturação previstas no plano referentes a reduções de custos (por exemplo, […], etc.) e ao aumento das receitas (por exemplo, […], etc.) são um novo passo na direção certa para atingir uma viabilidade mais sustentável. Além disso, as medidas de reestruturação adicionais (ver considerando 31) preveem um aumento das receitas e uma redução dos custos dos quais decorrerá um efeito positivo total de […] euros em 2014 e de […] euros em 2015, reforçando assim o regresso da Adria à viabilidade. Por conseguinte, a Comissão é da opinião de que as iniciativas em matéria de redução de custos e de aumento de receitas permitem à Adria alcançar o regresso à viabilidade a longo prazo até 2015.

(138) Além disso, os elementos de prova apresentados pela Eslovénia revelam que a Adria está atualmente no bom caminho para atingir a maioria dos objetivos fixados no plano de reestruturação, o que é um indicador adicional da fiabilidade do plano.

(139) No que se refere ao regresso à viabilidade, com base nas atualizações do plano de reestruturação apresentadas pela Eslovénia, a Comissão conclui que o impacto das diferentes medidas de reestruturação é devidamente quantificado e que a viabilidade se encontra prevista a níveis adequados em todos os cenários para todo o período de reestruturação até 2014 e 2015. Por conseguinte, tendo em conta as significativas medidas de reestruturação adotadas e os progressos alcançados até à data, a Comissão considera que o plano de reestruturação revisto permitirá à Adria restabelecer a sua viabilidade a longo prazo num período razoável.

7.5.3. Prevenção de distorções indevidas da concorrência (contrapartidas)

(140) De acordo com o ponto 38 das «Orientações E&R», devem ser tomadas medidas compensatórias (contrapartidas) a fim de garantir que os efeitos negativos sobre as trocas comerciais são, tanto quanto possível, minimizados. Estas medidas podem incluir a alienação de ativos, a redução da capacidade ou da presença no mercado e a redução de barreiras à entrada nos mercados em questão (ponto 39 das «Orientações E&R»).

(141) A este respeito, o encerramento de atividades deficitárias que seria, de qualquer forma, necessário para restabelecer a viabilidade não será considerado uma medida de redução da capacidade ou da presença no mercado para efeitos da apreciação das contrapartidas (ponto 40 das «Orientações E&R»).

(142) A Eslovénia propõe as seguintes contrapartidas no que se refere à Adria: a) […] rotas regulares, b) liberalização das faixas horárias em diversos aeroportos, incluindo aeroportos coordenados, c) redução da frota, e d) venda da AAT.

([37]) ASK designa os lugares disponíveis por quilómetro (número total de lugares transportados multiplicado pelo número de quilómetros voados). É o indicador de capacidade mais importante de uma companhia aérea, sendo utilizado pela indústria dos transportes aéreos e pela própria Comissão em processos de reestruturação anteriores referentes ao setor dos transportes aéreos.

(143) A Eslovénia apresentou elementos de prova que demonstram que as rotas canceladas ao abrigo do plano de reestruturação eram rentáveis com base na margem de contribuição C1, em consonância com a prática adotada pela Comissão em casos anteriores. ([38]) De facto, a margem de contribuição C1 tem em conta os custos do voo, do passageiro e da distribuição (ou seja, os custos variáveis) imputáveis a cada rota individual. Por conseguinte, todas as rotas com uma contribuição C1 positiva geram receitas suficientes para cobrir não apenas os custos variáveis de uma rota, como também para contribuir para os custos fixos da empresa. Na ótica da Comissão, a margem de contribuição C1 afigura-se um valor adequado para avaliar se uma determinada rota contribui para a rendibilidade da companhia aérea.

(144) No que respeita à questão da capacidade, o plano de reestruturação prevê que ao passo que a capacidade total da empresa era de […] lugares disponíveis por quilómetro (ASK) em 2011, no final do período de reestruturação em 2015 esta deverá rondar os […] ASK, ou seja, uma redução de aproximadamente [14-11] %. Se forem excluídas as rotas que apresentam uma contribuição C1 negativa este valor desce para [6-8] %.

(145) Além disso, a Comissão constata que, na sequência das alterações na rede de rotas, a Adria liberalizou várias faixas horárias dos aeroportos, alguns dos quais são aeroportos coordenados ([39]), como, por exemplo, Dublim e Copenhaga. Estas faixas horárias permitem às companhias aéreas concorrentes operar em determinadas rotas e aumentar a sua capacidade.

(146) Por último, no que se refere à redução da frota, a Comissão observa que a Adria reduziu a sua frota de […] aeronaves em 2011 para […] aeronaves, o que, de acordo com o plano de reestruturação, se manterá inalterado até ao final do período de reestruturação em 2015. Em relação à venda da AAT, a Comissão considera que a medida é aceitável enquanto contrapartida, principalmente tendo em conta a conclusão, enunciada no considerando 118, de que esta não implica um auxílio estatal.

(147) Aquando da apreciação da adequação das contrapartidas, a Comissão terá em conta a estrutura do mercado e as condições de concorrência, por forma a garantir que nenhuma das medidas em questão provoca a deterioração da estrutura do mercado (ponto 39 das «Orientações E&R»). As contrapartidas devem ser proporcionais aos efeitos de distorção causados pelo auxílio e, em especial, à dimensão e à importância relativa da empresa no seu ou nos seus mercados. O grau de redução deve ser fixado numa base caso a caso (ponto 40 das «Orientações E&R»).

(148) A Comissão começa por salientar que a Adria tem uma quota de mercado de apenas 0,15 % (1,17 milhões de passageiros em 2011) de toda a capacidade produtiva e da produção (em termos de passageiros) do setor eurosopeu do transporte aéreo. Para uma transportadora de pequena dimensão como a Adria, uma nova redução da frota e da capacidade poderá produzir um efeito negativo na sua viabilidade, sem que tal ofereça quaisquer oportunidades de mercado significativas aos concorrentes.

(149) Quanto à parte mais importante das contrapartidas, a redução da capacidade, a Comissão considera que uma redução nas rotas rentáveis de aproximadamente [6-8] % entre 2011 e 2015 será suficiente, nomeadamente quando comparada com outros processos de reestruturação de companhias aéreas. ([40]) Esta redução da capacidade nas rotas rentáveis é mais elevada do que a do processo Air Malta. Além disso, a redução global da capacidade de [14-11] % é semelhante à redução de 15 % aceite no processo Austrian Airlines ([41]).

(150) Por último, a Comissão constata que a Eslovénia é uma região assistida para efeitos de auxílios de investimento com finalidade regional ao abrigo do artigo 107.º, n.º 3, do TFUE ([42]). Nos termos do ponto 56 das «Orientações E&R», «as condições da autorização do auxílio [em áreas assistidas] poderão ser menos exigentes no que diz respeito à obtenção de contrapartidas e ao nível da contribuição do beneficiário. Se as necessidades de desenvolvimento regional o justificarem, nos casos em que a redução de capacidade ou da presença no mercado parece a medida mais adequada para evitar distorções indevidas da concorrência, tal redução será inferior à exigida nas regiões não assistidas».

(151) Neste contexto, a Comissão considera que as contrapartidas propostas pela Eslovénia são suficientes e proporcionadas nos termos das «Orientações E&R» a fim de assegurar que os efeitos negativos sobre as condições das trocas comerciais resultantes da concessão de auxílios à reestruturação à Adria sejam reduzidos tanto quanto possível.

([38]) Ver nota de rodapé 13.

([39]) Aeroportos coordenados são os aeroportos em que as faixas horárias são atribuídas por um coordenador nos termos do Regulamento (CEE) n.º 95/93 do Conselho, de 18 de janeiro de 1993, relativo às normas comuns aplicáveis à atribuição de faixas horárias nos aeroportos da Comunidade (JO L 14 de 22.1.1993, p. 1).

([40]) No processo Air Malta, a redução da capacidade de rotas rentáveis ascendeu a 5 %, ao passo que na decisão da Czech Airlines a Comissão aceitou uma redução da capacidade de [10-11] %.

([41]) Decisão no processo C-6/09 — *Austrian Airlines*.

([42]) Ver a Decisão da Comissão, de 13 de setembro de 2006, no processo relativo ao auxílio estatal N 434/2006 — *Eslovénia — Mapa de auxílios com finalidade regional 2007-2013*.

7.5.4. Auxílios limitados ao mínimo necessário (contribuição própria)

(152) Nos termos do ponto 43 das «Orientações E&R», a fim de limitar o montante do auxílio aos custos mínimos estritamente necessários para permitir a reestruturação, é necessária uma contribuição significativa para o plano de reestruturação proveniente dos recursos próprios do beneficiário. Tal pode incluir a venda de ativos que não sejam indispensáveis para a sobrevivência da empresa ou financiamento externo obtido em condições de mercado.

(153) A contribuição própria deve ser real, ou seja, efetiva, com exclusão de todos os potenciais benefícios previstos, nomeadamente a nível de tesouraria (ponto 43 das «Orientações E&R»). Intrinsecamente, a contribuição própria não pode conter qualquer futuro auxílio estatal. Para as empresas de grande dimensão, a Comissão considera habitualmente adequada uma contribuição de, no mínimo, 50 % dos custos de reestruturação. No entanto, em circunstâncias excecionais e nos casos de especial dificuldade, a Comissão poderá aceitar uma contribuição menos elevada (ponto 44 das «Orientações E&R»).

(154) Tendo em conta os custos totais de reestruturação no valor de […] euros, a contribuição própria proposta da Adria é composta por […] euros, ou seja, aproximadamente [50-54] % dos custos totais de reestruturação. A contribuição própria está repartida do seguinte modo, em conformidade com o plano de reestruturação:

a) […];

b) a totalidade da venda da AAT (ou seja, 14,7 milhões de euros);

c) a totalidade da conversão da dívida em capital realizada pelos bancos no âmbito da medida 4 (19,7 milhões de euros).

(155) No que diz respeito à alínea a) do considerando 154, a Comissão considera que estas medidas são aceitáveis e devidamente justificadas como contribuição própria. A maior parte dos ativos foi efetivamente vendida e, por conseguinte, as receitas resultantes da venda podem facilmente ser consideradas contribuição própria. Além disso, a Eslovénia apresentou elementos de prova de que os restantes ativos se encontram atualmente em processo de venda e que o seu valor foi determinado em conformidade com avaliações externas, incluindo a avaliação da AVAC no caso das aeronaves (ver considerando 97).

(156) Relativamente à alínea b) do considerando 154, uma vez que a Comissão concluiu no considerando 118 que a medida 5 não implica auxílios estatais, afigura-se razoável considerar que as receitas da venda da AAT devem ser vistas como um elemento de contribuição própria.

(157) Por último, no que diz respeito à conversão da dívida em capital referida na alínea c) do considerando 154, a Eslovénia considera que a totalidade da conversão da dívida em capital realizada pelos bancos no âmbito da medida 4 deveria ser considerada contribuição própria. A este respeito, a Comissão é da opinião de que, normalmente, a parte da conversão da dívida para a qual não foi dada uma garantia não demonstraria a confiança do mercado na empresa, dado que os credores que não receberam garantias não assumem novos riscos relacionados com a execução do plano de reestruturação. No entanto, no caso da Adria, a Eslovénia demonstrou que a dívida convertida em capital próprio foi integralmente garantida de forma significativa, ou seja, [10-20] milhões de euros de um total de 19,7 milhões de euros (ver considerando 97). Portanto, se a Adria tivesse sido liquidada os bancos teriam sido capazes de recuperar a quantia integralmente garantida. Conclui-se que os bancos abdicaram de um crédito totalmente garantido que teriam podido recuperar na íntegra e substituíram-no por um valor igual em capital próprio da Adria. Por conseguinte, os bancos assumiram novo risco através da conversão da dívida em capital próprio num valor de, pelo menos, [10-20] milhões de euros, uma vez que não tinham a certeza de que o seu investimento na Adria iria ser rentável.

(158) Nesta base, a Comissão considera que a conversão da dívida em capital dos empréstimos integralmente garantidos, ou seja, [10-20] milhões de euros, é aceitável enquanto contribuição própria.

(159) Tendo em conta o que precede, o nível da contribuição própria da Adria atingiria […] euros ou [46-48] % dos custos de reestruturação. Para uma empresa de grande dimensão como a Adria, o nível da contribuição própria deve normalmente ser de 50 %. No entanto, de acordo com o ponto 56 das «Orientações E&R», a Comissão pode ser menos exigente no que se refere à dimensão da contribuição própria em regiões assistidas, como era o caso da Eslovénia no momento em que as medidas foram executadas (ver considerando 150). Em processos anteriores como o processo Air Malta, a Comissão aceitou um nível de contribuição própria a rondar os 45 %.

(160) Por conseguinte, a Comissão considera que os requisitos do ponto 43 das «Orientações E&R» foram cumpridos.

7.5.5. O princípio do «auxílio único»

(161) Por último, o auxílio deve respeitar o ponto 72 das «Orientações E&R», que prevê que uma empresa que tenha recebido um auxílio de emergência e à reestruturação nos últimos dez anos não pode beneficiar de auxílios de emergência ou à reestruturação (o princípio do «auxílio único»).

(162) Uma vez que as medidas 1, 2, 3 e 5 não constituem um auxílio estatal e dado que se afigura que a Adria não beneficiou de qualquer auxílio de emergência ou à reestruturação nos últimos dez anos, a Comissão conclui que o princípio do «auxílio único» é respeitado relativamente à medida 4.

7.6. **Conclusão no que se refere à medida 4**

(163) Tendo em conta o que precede, a Comissão considera que a Eslovénia executou ilegalmente, em 2011, uma injeção de capital a favor da Adria, em violação do artigo 108.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. No entanto, a Comissão considera que a medida e o plano de reestruturação satisfazem as condições exigidas pelas «Orientações E&R». Por conseguinte, a Comissão considera que o auxílio é compatível com o mercado interno,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

Os aumentos de capital da Adria Airways d.d. em 2007, 2009 e 2010, que a República da Eslovénia executou a favor da Adria Airways d.d., não constituem auxílios na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

A aquisição da Adria Airways Tehnika d.d. pela PDP e pela Aerodrom Ljubljana d.d., em 2010 e 2011, não constitui um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 2.º

A injeção de capital no valor de 50 milhões de euros a favor da Adria Airways d.d., executada pela República da Eslovénia em 2011, constitui um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

O auxílio é compatível com o mercado interno na aceção do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 3.º

A destinatária da presente decisão é a República da Eslovénia.

Feito em Bruxelas, em 9 de julho de 2014.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente